



## Analisis Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur: Studi Literatur pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI

Winda Styawati<sup>1</sup>, Rini Dwi Salsabila Nazwa<sup>2</sup>, Nor Aulia Rahmah<sup>3</sup>, Siti Nur Halizah<sup>4</sup>, Juan Oktadana Sitorus<sup>5</sup>, Praja Hadi Saputra<sup>6</sup>

Universitas Muhammadiyah Kalimantan Timur, Indonesia

Email Korespondensi: [praja.hs@umkt.ac.id](mailto:praja.hs@umkt.ac.id), [2311102436084@umkt.ac.id](mailto:2311102436084@umkt.ac.id), [2311102436078@umkt.ac.id](mailto:2311102436078@umkt.ac.id), [2311102436086@umkt.ac.id](mailto:2311102436086@umkt.ac.id), [2311102436064@umkt.ac.id](mailto:2311102436064@umkt.ac.id), [2311102436075@umkt.ac.id](mailto:2311102436075@umkt.ac.id)

Article received: 01 November 2025, Review process: 11 November 2025

Article Accepted: 25 Desember 2025, Article published: 06 Januari 2026

### ABSTRACT

Capital structure is a strategic decision that influences the balance between a company's risk and return. In the context of the Indonesian manufacturing industry, financing decisions are crucial due to high working capital requirements, fluctuating raw material prices, and liquidity pressures. This literature review aims to clarify the main theories underlying the relationship between capital structure and firm value, summarize the results of recent empirical research on manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2019–2025 period, and identify research gaps and future research development directions. The synthesis results indicate that most studies find a significant positive effect between leverage, measured by the Debt to Equity Ratio (DER) and Debt to Asset Ratio (DAR), on firm value, as proxied by Tobin's Q or Price to Book Value (PBV). However, several studies also indicate a non-linear relationship in the form of an inverted-U, where excessive debt use actually decreases firm value due to increased bankruptcy risk. The theoretical implications of this study confirm the relevance of trade-off theory and signaling theory in the context of emerging markets, while practically the results provide a basis for financial managers in determining the optimal capital structure and for regulators in designing healthy supervisory policies and funding incentives in the Indonesian manufacturing sector.

**Keywords:** capital structure, firm value, leverage, Indonesia Stock Exchange, manufacturing companies.

### ABSTRAK

Struktur modal merupakan keputusan strategis yang memengaruhi keseimbangan antara risiko dan pengembalian perusahaan. Dalam konteks industri manufaktur di Indonesia, keputusan pendanaan menjadi krusial karena tingginya kebutuhan modal kerja, fluktuasi harga bahan baku, dan tekanan likuiditas. Telaah literatur ini bertujuan untuk mengklarifikasi teori-teori utama yang mendasari hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan, merangkum hasil penelitian empiris terkini pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019–2025, serta mengidentifikasi kesenjangan riset dan arah pengembangan penelitian ke depan. Hasil sintesis menunjukkan bahwa sebagian besar studi menemukan pengaruh positif signifikan antara leverage yang diukur dengan Debt to Equity Ratio (DER) dan Debt to Asset Ratio (DAR) terhadap nilai perusahaan yang diprosikan melalui Tobin's Q atau Price to Book Value (PBV). Namun,

---

beberapa penelitian juga mengindikasikan hubungan non-linear berbentuk inverted-U, di mana penggunaan utang berlebihan justru menurunkan nilai perusahaan akibat meningkatnya risiko kebangkrutan. Implikasi teoritis penelitian ini menegaskan relevansi *trade-off theory* dan *signaling theory* dalam konteks pasar berkembang, sedangkan secara praktis hasilnya memberikan dasar bagi manajer keuangan dalam menentukan struktur modal optimal dan bagi regulator dalam merancang kebijakan pengawasan serta insentif pendanaan yang sehat di sektor manufaktur Indonesia.

**Kata Kunci:** Struktur Modal, Nilai Perusahaan, Leverage, Bursa Efek Indonesia, Perusahaan Manufaktur.

## PENDAHULUAN

Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) beroperasi dalam lingkungan persaingan yang ketat, volatilitas biaya input, serta siklus permintaan yang dipengaruhi oleh kondisi makroekonomi. Dalam konteks tersebut, keputusan pendanaan khususnya komposisi antara utang dan ekuitas menjadi isu strategis karena berimplikasi langsung pada biaya modal, fleksibilitas keuangan, risiko kebangkrutan, dan akhirnya nilai perusahaan. Sejak Modigliani Miller hingga teori *trade-off* dan *pecking order*, literatur menegaskan bahwa struktur modal tidak hanya persoalan akuntansi, melainkan instrumen manajerial untuk mengelola insentif, disiplin arus kas, dan sinyal pasar.

Di Indonesia, karakteristik pasar modal yang berkembang, struktur kepemilikan yang sering terkonsentrasi, serta akses pembiayaan bank yang dominan menciptakan dinamika khusus dalam penentuan struktur modal. Sektor manufaktur – dengan kebutuhan belanja modal tinggi, siklus persediaan panjang, dan eksposur terhadap kurs – mendorong perusahaan untuk menimbang manfaat pajak utang versus biaya kebangkrutan dan potensi *under/overinvestment*. Karena itu, mengkaji keterkaitan struktur modal (mis. DER, DAR, LTDtE, atau leverage berbasis nilai pasar) dan nilai perusahaan (mis. Tobin's Q, PBV) pada emiten manufaktur BEI menjadi relevan untuk memahami bagaimana keputusan pendanaan diterjemahkan menjadi persepsi pasar dan kinerja jangka panjang (Yusron et al., 2022).

Meskipun banyak penelitian empiris di Indonesia menunjukkan temuan positif, negatif, atau non-linear (U/U-terbalik) antara leverage dan nilai, hasilnya sering kali bergantung pada periode sampel, sub-sektor manufaktur, serta kontrol metodologis (profitabilitas, pertumbuhan penjualan/asset growth, ukuran perusahaan, likuiditas, risiko bisnis, kepemilikan manajerial/institusional, dan kebijakan dividen). Variasi temuan ini mengindikasikan perlunya tinjauan literatur yang sistematis untuk memetakan konsistensi bukti, mengidentifikasi moderator/mediator yang potensial, dan menilai ketahanan hasil terhadap perbedaan spesifikasi model.

Secara praktis, pemetaan bukti terkini berguna bagi manajer keuangan untuk menyusun target leverage yang selaras dengan strategi operasi dan siklus industri; bagi investor untuk memahami bagaimana pasar BEI menghargai risiko pendanaan pada manufaktur; serta bagi regulator/otoritas pasar modal untuk mengevaluasi

kebijakan yang memengaruhi struktur pembiayaan korporasi (misalnya insentif pajak, keterbukaan informasi, dan tata kelola).

Bertolak dari kebutuhan tersebut, telaah ini menyintesis penelitian-penelitian tentang pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI, dengan menyoroti: (1) ukuran dan arah pengaruh leverage terhadap nilai berdasarkan berbagai proksi; (2) peran faktor pengendali (profitabilitas, pertumbuhan, ukuran, likuiditas, risiko); (3) potensi non-linearitas; serta (4) konteks kelembagaan Indonesia termasuk tata kelola dan struktur kepemilikan yang dapat memoderasi hubungan tersebut.

Tujuan telaah literatur ini adalah untuk mengklarifikasi landasan teoritis utama yang melandasi hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan, mencakup teori Modigliani–Miller, *trade-off theory*, *pecking order theory*, dan *market timing theory*, beserta implikasinya bagi perusahaan manufaktur. Selain itu, telaah ini bertujuan untuk merangkum dan membandingkan temuan empiris pada emiten manufaktur yang terdaftar di BEI terkait pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, termasuk bukti adanya hubungan non-linear. Telaah ini juga berupaya mengidentifikasi variabel kontrol serta mekanisme moderasi dan mediasi yang paling konsisten memengaruhi hubungan antara leverage dan nilai perusahaan, seperti profitabilitas, ukuran, dan tata kelola. Lebih lanjut, penelitian ini menyoroti kesenjangan riset yang masih ada dan mengusulkan arah penelitian berikutnya, termasuk penerapan rancangan metodologis yang lebih kuat melalui pengukuran berbasis nilai pasar, pendekatan kausalitas, serta analisis heterogenitas antar subsektor dalam industri manufaktur.

## METODE

Penelitian ini menggunakan metode telaah literatur (*literature review*) yang sistematis dan tematik untuk menganalisis dan menyintesis temuan-temuan penelitian terdahulu terkait pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Telaah literatur ini membahas berbagai teori dan hasil penelitian mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam periode lima tahun terakhir. Secara konseptual, teori Modigliani–Miller (MM) menjadi dasar utama yang menyatakan bahwa dalam kondisi pasar sempurna, struktur modal tidak memengaruhi nilai perusahaan. Namun, dalam praktiknya, faktor-faktor seperti pajak, biaya kebangkrutan (*financial distress*), dan biaya agensi membuat keputusan pendanaan menjadi relevan terhadap nilai perusahaan. *Trade-off theory* menjelaskan bahwa perusahaan akan mencari titik keseimbangan antara manfaat pajak dari penggunaan utang dan biaya kebangkrutan untuk mencapai struktur modal yang optimal. Sementara itu, *pecking order theory* menekankan adanya hierarki pendanaan, yaitu perusahaan cenderung lebih memilih pendanaan internal (laba ditahan) sebelum menggunakan utang dan terakhir menerbitkan ekuitas baru, karena adanya asimetri informasi antara manajer dan investor. Di sisi lain, *market timing theory* berargumen bahwa struktur modal merupakan hasil kumulatif dari

upaya manajemen untuk memanfaatkan kondisi pasar, misalnya menerbitkan saham ketika valuasi pasar tinggi dan menggunakan utang ketika pasar sedang undervalued (Oktary, 2025).

Dalam konteks industri manufaktur Indonesia, teori-teori tersebut memiliki implikasi yang khas. Sektor manufaktur membutuhkan modal kerja dan investasi tetap yang besar, memiliki siklus produksi yang panjang, serta menghadapi risiko fluktuasi harga bahan baku dan nilai tukar. Kondisi ini menjadikan keputusan pendanaan dan penggunaan leverage sebagai aspek penting untuk menjaga keseimbangan antara risiko likuiditas dan potensi keuntungan. Oleh karena itu, hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan di sektor ini bersifat kontekstual, tergantung pada efisiensi manajerial, kondisi makroekonomi, serta karakteristik subsektor industri seperti *food and beverage*, *consumer goods*, atau *chemical industry*. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu periode 2019–2025, sebagian besar studi empiris di Indonesia menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, baik secara langsung maupun melalui variabel mediasi seperti profitabilitas dan keputusan investasi. Widyawati dan Aris (2024) menemukan bahwa leverage yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q*, sedangkan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan. Hasil serupa juga ditunjukkan oleh Putri & Oktaryani (2025) yang meneliti perusahaan *food and beverage*, di mana struktur modal, likuiditas, dan profitabilitas bersama-sama memengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian lainnya, seperti yang dilakukan oleh Chang & Wirianata (2025) menyoroti bahwa efek leverage terhadap nilai tidak hanya positif, tetapi juga dipengaruhi oleh tingkat kematangan pasar dan tata kelola perusahaan. Fridatien (2024) memperkuat hasil tersebut dengan menunjukkan bahwa leverage secara signifikan memengaruhi nilai lintas sektor di BEI. Namun, tidak semua penelitian menemukan hubungan linear. Bensaadi dkk. (2025) dalam *Jurnal Perbanas JEBAV* menunjukkan adanya hubungan berbentuk U pada variabel keuangan lain, yang dapat diinterpretasikan sebagai indikasi potensi *non-linearitas* antara leverage dan nilai perusahaan. Fenomena ini juga diamati di pasar modal negara lain, seperti Turki (Bursa Istanbul), yang memperlihatkan pola *inverted-U*, di mana penggunaan utang berlebihan justru menurunkan nilai perusahaan akibat meningkatnya risiko keuangan.

Meskipun mayoritas hasil penelitian konsisten menunjukkan pengaruh positif leverage terhadap nilai, terdapat pula perbedaan hasil di beberapa konteks. Safitri & Paramita (2025) menemukan bahwa selama periode pandemi, nilai perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q* cenderung menurun, yang menandakan sensitivitas tinggi terhadap kondisi ekonomi makro. Beberapa studi bahkan melaporkan bahwa variabel pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang mungkin disebabkan oleh perbedaan definisi proksi (seperti *sales growth* versus *investment opportunity set*) atau horizon pengamatan yang terbatas. Dari berbagai hasil penelitian tersebut, dapat disimpulkan bahwa terdapat



beberapa kesenjangan riset (research gap) yang masih perlu dieksplorasi lebih lanjut. Pertama, masih sedikit penelitian yang menguji bentuk hubungan *non-linear* antara leverage dan nilai perusahaan secara eksplisit. Padahal, pola *inverted-U* yang ditemukan dalam variabel keuangan lain memberikan dasar teoritis yang kuat untuk melakukan pengujian model kuadratik atau *threshold*. Kedua, pengukuran struktur modal di Indonesia masih didominasi oleh rasio berbasis nilai buku seperti DER dan DAR, sehingga perlu diperluas menggunakan pendekatan berbasis nilai pasar (*market leverage*) yang lebih sensitif terhadap perubahan harga saham. Ketiga, sebagian besar penelitian belum mengatasi masalah endogenitas dan kausalitas menggunakan metode seperti *Instrumental Variable (IV)* atau *System-GMM*, padahal hal ini penting untuk memastikan hubungan sebab-akibat yang valid antara leverage dan nilai perusahaan. Variabel kelembagaan seperti tata kelola perusahaan, kepemilikan manajerial atau asing, serta kebijakan dividen masih jarang dimasukkan sebagai variabel moderator atau mediator dalam analisis hubungan leverage dan nilai perusahaan manufaktur. Padahal, faktor-faktor ini sangat berpengaruh terhadap cara manajemen menggunakan utang secara efisien dan bertanggung jawab. Selanjutnya, heterogenitas antar subsektor manufaktur juga belum banyak dianalisis, padahal karakteristik struktur modal antara perusahaan *food and beverage* dan *otomotif* misalnya, sangat berbeda. Begitu pula, perbandingan antara periode sebelum dan sesudah pandemi dapat memberikan pemahaman lebih mendalam tentang bagaimana kondisi ekonomi makro memengaruhi efektivitas kebijakan pendanaan. Aspek keberlanjutan dan efisiensi sumber daya (*environmental, social, and governance/ESG*) masih menjadi ruang terbuka dalam penelitian mengenai struktur modal dan nilai perusahaan di Indonesia. Beberapa studi di sektor energi menunjukkan bahwa *eco-efficiency* dan likuiditas dapat meningkatkan nilai perusahaan, sehingga konsep tersebut relevan untuk diuji pada sektor manufaktur yang padat energi. Penelitian di masa mendatang dapat menggabungkan variabel leverage dengan indikator keberlanjutan untuk melihat apakah pasar menghargai strategi pendanaan hijau atau justru menganggapnya sebagai beban tambahan.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Struktur modal merupakan elemen strategis dalam pengelolaan keuangan perusahaan karena menjadi penentu keseimbangan antara risiko dan pengembalian. Dalam konteks perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), struktur modal mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengoptimalkan sumber pendanaan antara utang dan ekuitas guna mencapai nilai perusahaan yang maksimal. Keputusan mengenai proporsi utang dan ekuitas tidak hanya berdampak pada biaya modal, tetapi juga pada persepsi investor terhadap stabilitas dan prospek perusahaan. Oleh karena itu, struktur modal menjadi indikator penting dalam menilai kesehatan finansial dan strategi pertumbuhan jangka panjang suatu perusahaan (Arianti & Yatiningrum, 2022).

Sebagian besar penelitian empiris di Indonesia periode 2020–2025 menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, khususnya pada sektor manufaktur. Ukuran leverage yang sering digunakan dalam studi-studi tersebut, seperti *Debt to Equity Ratio (DER)* dan *Debt to Asset Ratio (DAR)*, terbukti meningkatkan nilai perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q* atau *Price to Book Value (PBV)*. Temuan ini memperkuat pandangan bahwa penggunaan utang secara proporsional mampu meningkatkan kepercayaan pasar karena dianggap sebagai sinyal kemampuan manajemen dalam mengelola risiko dan mengalokasikan dana secara efisien. Leverage yang tepat menjadi tanda bahwa perusahaan memiliki prospek laba yang baik dan mampu memenuhi kewajiban keuangannya secara berkelanjutan.

Hasil positif tersebut mendukung kerangka Trade-off Theory, yang menyatakan bahwa perusahaan akan menyeimbangkan manfaat pajak dari penggunaan utang dengan potensi biaya kebangkrutan. Manajer keuangan dalam perusahaan manufaktur cenderung memanfaatkan utang hingga pada tingkat optimal di mana nilai perusahaan mencapai puncaknya. Selain itu, hasil penelitian juga memperkuat Signaling Theory, di mana keputusan menambah utang dipandang sebagai sinyal positif kepada investor tentang kepercayaan diri manajer terhadap prospek pertumbuhan laba di masa depan. Dalam konteks pasar modal Indonesia, di mana asimetri informasi masih relatif tinggi, sinyal seperti ini menjadi penting dalam membentuk persepsi investor (Goba et al., 2025).

Namun, tidak semua hasil penelitian menunjukkan hubungan linear antara leverage dan nilai perusahaan. Beberapa studi menemukan adanya hubungan non-linear berbentuk inverted-U, yang berarti penggunaan utang yang terlalu tinggi justru dapat menurunkan nilai perusahaan. Fenomena ini terjadi karena pada tingkat leverage yang berlebihan, risiko kebangkrutan, beban bunga, dan tekanan arus kas meningkat secara signifikan sehingga menggerus kepercayaan investor. Dalam kasus perusahaan manufaktur, yang memiliki kebutuhan modal kerja dan investasi tetap yang besar, leverage yang tinggi juga berpotensi mengganggu fleksibilitas keuangan perusahaan. Oleh sebab itu, hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan perlu dianalisis dalam konteks proporsionalitas dan efisiensi penggunaan dana.

Beberapa penelitian juga menunjukkan bahwa pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan tidak dapat dilepaskan dari faktor-faktor internal lain seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan kebijakan dividen. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi biasanya memiliki akses pendanaan yang lebih luas sehingga dapat mengatur leverage dengan lebih efisien. Sementara itu, perusahaan besar cenderung memiliki kemampuan negosiasi yang lebih baik dalam memperoleh pinjaman, sehingga efek leverage terhadap nilai perusahaan menjadi lebih stabil. Variabel-variabel ini sering kali berperan sebagai variabel kontrol atau moderasi dalam penelitian mengenai hubungan struktur modal dan nilai perusahaan.

Penelitian-penelitian mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan manufaktur di Indonesia menunjukkan dinamika yang menarik selama lima tahun terakhir. Secara umum, tren riset terkini menyoroti bagaimana keputusan pendanaan memengaruhi persepsi pasar, khususnya di tengah perubahan kondisi ekonomi akibat pandemi COVID-19 dan pemulihan pascapandemi. Fokus utama penelitian tidak hanya pada hubungan langsung antara leverage dan nilai perusahaan, tetapi juga pada bagaimana faktor-faktor internal seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, serta variabel eksternal seperti kondisi makroekonomi memoderasi hubungan tersebut.

Dari sisi fokus sektoral, sebagian besar penelitian berpusat pada subsektor food & beverage, consumer goods, dan chemical industry, karena sektor-sektor ini memiliki kontribusi besar terhadap PDB dan kapitalisasi pasar BEI. Sektor tersebut dianggap representatif untuk menilai sensitivitas struktur modal terhadap nilai perusahaan karena memiliki arus kas yang relatif stabil dan kebutuhan modal kerja yang besar. Sebaliknya, penelitian pada subsektor seperti otomotif, tekstil, atau logam dasar masih relatif sedikit, padahal karakteristik leverage dan risiko keuangannya bisa sangat berbeda. Kesenjangan ini menunjukkan perlunya eksplorasi lebih lanjut pada subsektor manufaktur padat modal untuk mendapatkan pemahaman yang lebih komprehensif (Kruk, 2021).

Dari segi periode pengamatan, tren penelitian terkini banyak mencakup masa pandemi hingga pascapandemi (2020–2023). Fokus ini sangat relevan karena kondisi tersebut menguji ketahanan struktur keuangan perusahaan di tengah ketidakpastian global dan penurunan permintaan. Banyak penelitian menemukan bahwa perusahaan dengan struktur modal konservatif cenderung lebih mampu mempertahankan nilai pasar selama pandemi, sedangkan perusahaan dengan leverage tinggi mengalami tekanan likuiditas yang besar. Namun, pada periode pemulihan, leverage yang optimal kembali berkontribusi positif terhadap nilai karena perusahaan memanfaatkan momentum ekspansi produksi dan pemulihan penjualan.

Dari sisi metodologi, mayoritas studi menggunakan pendekatan regresi data panel dengan perangkat lunak seperti EViews atau Stata. Metode ini dipilih karena mampu menangkap variasi antar perusahaan dan antar waktu secara simultan. Variabel kontrol yang umum digunakan mencakup profitabilitas (ROA/ROE), ukuran perusahaan (Ln Total Aset), pertumbuhan penjualan, likuiditas, dan kebijakan dividen. Beberapa penelitian juga menambahkan faktor investment opportunity set (IOS) atau struktur kepemilikan sebagai variabel tambahan. Meskipun demikian, masih jarang penelitian yang menggunakan pendekatan panel dinamis (GMM) untuk mengatasi masalah endogenitas antara leverage dan nilai perusahaan, sehingga arah kausalitasnya belum sepenuhnya dapat dipastikan (Asril & Hartanto, 2025).

Dalam pengukuran nilai perusahaan, Tobin's Q menjadi proksi yang paling banyak digunakan karena dinilai mampu menggambarkan persepsi pasar terhadap kinerja manajerial secara lebih akurat dibandingkan indikator berbasis akuntansi.

Tobin's Q mencerminkan sejauh mana pasar menilai aset perusahaan melebihi nilai bukunya, sehingga relevan untuk menilai efek kebijakan pendanaan terhadap persepsi investor. Selain itu, beberapa penelitian menggunakan Price to Book Value (PBV) sebagai alternatif yang lebih sederhana, meskipun memiliki keterbatasan dalam menangkap perubahan harga pasar yang bersifat jangka pendek. Kombinasi dua indikator ini dianggap cukup representatif untuk menilai nilai perusahaan dari perspektif internal dan eksternal (Dilena & Oktavianna, 2024).

Dalam pengukuran struktur modal, Debt to Equity Ratio (DER) dan Debt to Asset Ratio (DAR) masih menjadi proksi yang paling dominan digunakan. Keduanya dianggap paling mudah diinterpretasikan dan tersedia secara luas dalam laporan keuangan publik. Namun, kelemahan dari pendekatan ini adalah sifatnya yang berbasis nilai buku (book-based), sehingga kurang sensitif terhadap fluktuasi nilai pasar. Beberapa peneliti mulai mendorong penggunaan market-based leverage untuk mencerminkan kondisi riil pasar modal, tetapi penerapannya di Indonesia masih terbatas karena keterbatasan data dan belum menjadi standar umum dalam analisis keuangan.

Jika ditinjau dari hasil empiris, mayoritas penelitian menemukan pengaruh positif signifikan antara leverage dan nilai perusahaan, terutama ketika perusahaan mampu menjaga profitabilitas dan likuiditas yang sehat. Hasil ini sejalan dengan pandangan *trade-off theory* bahwa penggunaan utang secara proporsional dapat meningkatkan nilai melalui manfaat pajak dan disiplin keuangan. Namun, sejumlah penelitian juga menemukan pengaruh negatif atau non-linear (*inverted-U*), terutama pada perusahaan dengan leverage yang terlalu tinggi. Artinya, setelah mencapai titik optimal, tambahan utang justru menurunkan nilai perusahaan karena meningkatnya biaya bunga dan risiko kebangkrutan. Variasi hasil ini menunjukkan bahwa efek struktur modal terhadap nilai sangat bergantung pada kondisi internal dan eksternal perusahaan.

## SIMPULAN

Berdasarkan hasil telaah literatur terhadap berbagai penelitian periode 2019–2025, dapat disimpulkan bahwa struktur modal memiliki peran penting dalam menentukan nilai perusahaan manufaktur di Indonesia. Sebagian besar penelitian menunjukkan bahwa leverage, yang diukur melalui *Debt to Equity Ratio (DER)* atau *Debt to Asset Ratio (DAR)*, berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q* dan *Price to Book Value (PBV)*. Hal ini menegaskan bahwa penggunaan utang secara proporsional mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat pajak dan disiplin keuangan yang lebih baik, sesuai dengan kerangka *trade-off theory* dan *signaling theory*. Namun demikian, beberapa studi juga menemukan hubungan non-linear berbentuk *inverted-U*, yang menunjukkan bahwa penggunaan utang berlebihan dapat menurunkan nilai perusahaan akibat meningkatnya risiko kebangkrutan dan tekanan likuiditas. Temuan ini menegaskan bahwa tidak ada satu tingkat leverage yang bersifat



universal, melainkan bergantung pada karakteristik internal dan kondisi eksternal perusahaan.

## DAFTAR RUJUKAN

- Arianti, B. F., & Yatiningrum, R. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Gorontalo Accounting Journal*, 5(1), 1-10. <https://doi.org/10.32662/gaj.v5i1.1845>
- Asril, R. A., & Hartanto, A. P. (2025). The impact of profitability, liquidity, leverage, and Eco-Efficiency on firm value in energy companies. *Asril | Indikator: Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*. <https://doi.org/10.22441/indikator.v9i3.32529>
- Bensaadi, A., Kurniawan, A., & Yuliani, R. (2025). The U-shaped effects of financial leverage and firm size on corporate cash holdings. *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura (JEBAV)*, 28(1), 1-15. <https://journal.perbanas.ac.id/index.php/jebav/article/view/4380>
- Chang, E. V., & Wirianata, H. (2025). LEVERAGE DYNAMICS: THE ROLE OF PROFITABILITY AND FIRM SIZE IN SHAPING FIRM VALUE. *International Journal of Application on Economics and Business*, 3(2), 1084-1098. <https://doi.org/10.24912/ijaeb.v3i2.1084-1098>
- Dilena, R., & Oktavianna, R. (2024). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. *AKADEMIK Jurnal Mahasiswa Humanis*, 4(3), 937-950. <https://doi.org/10.37481/jmh.v4i3.1026>
- Fridatien, E. (2024). ANALISIS PENGARUH STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022). *journal.stekom.ac.id*. <https://doi.org/10.51903/kompak.v17i1.1847>
- Goha, J. P. M., Rumokoy, L. J., & Roring, F. (2025). PENGARUH GROWTH OPPORTUNITY, FOREIGN OWNERSHIP, DAN LEVERAGE TERHADAP FIRM VALUE PADA SEKTOR MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI. *ejournal.unsrat.ac.id*. <https://doi.org/10.35794/emba.v13i03.63562>
- Kruk, J. (2021). Impact of capital structure on corporate value: A review of empirical evidence. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(4), 155. <https://doi.org/10.3390/jrfm14040155>
- Okalesa, O., Halim, H., & Prihastuti, A. H. (2025). COMPANY VALUE ANALYSIS IS INFLUENCED BY FINANCIAL RATIOS AND INFLATION IN FOOD AND BEVERAGE SUB-SECTOR COMPANIES LISTED ON THE INDONESIAN STOCK EXCHANGE. *Bilancia Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 9(2), 140. <https://doi.org/10.35145/bilancia.v9i2.5060>
- Oktary, D. (2025). Analisis nilai perusahaan menggunakan rasio Tobin's Q pada perusahaan tekstil yang terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomi Bisnis Manajemen Dan Akuntansi (JEBMA)*, 5(2), 370-377. <https://doi.org/10.47709/jebma.v5i2.6300>

- Putri, N. W. P., & Oktaryani, G. S. (2025). PENGARUH STRUKTUR MODAL, LIKUIDITAS DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR FOOD AND BEVERAGE YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2021-2023. *Jurnal Daya Saing*, 11(2), 321-329. <https://doi.org/10.35446/dayasaing.v11i2.2093>
- Safitri, R. N., & Paramita, V. S. (2025). The influence of Environmental Social Governance (ESG), profitability, and capital structure on firm value in IDX ESG Leaders (2020-2023). *Sinergi International Journal of Economics*, 3(1), 19-36. <https://doi.org/10.61194/economics.v3i1.410>
- Widyawati, N., & Aris, M. A. (2024). Pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan (Studi empiris pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022). *journal.yrpiiku.com*. <https://doi.org/10.37385/msej.v5i1.4309>
- Yusron, M., Nurmala, I., & Soedirham, O. (2022). Relationship of Waste Management towards the Event of DHF in the Work Area of Puri Health Center, Mojokerto Regency in 2021. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*, 5(1), 1653-1659. <https://repository.unair.ac.id/123753/>
- .