

LITERATURE REVIEW : ANALISIS PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

RIZKI SRI WAHYUNI ^{1*} MOCH. SYAHRUL FAHREZA ^{2*}

¹Universitas Nusa Putra, rizkisriwahyuni34@gmail.com

²Universitas Nusa Putra, moch.syahrul_mn21@nusaputra.ac.id

ABSTRAK

Pendahuluan : Nilai perusahaan adalah nilai pasar dari sekuritas perusahaan yang beredar yang siap dibayar pembeli. Karena korelasi antara nilai bisnis yang tinggi dan kekayaan sejumlah besar pemegang saham, nilai bisnis menjadi sangat penting. Ketika harga saham naik, nilai perusahaan naik. Investor dapat memanfaatkan struktur permodalan sebagai pondasi untuk berinvestasi di perusahaan. Akibatnya, tujuan penelitian ini yaitu untuk menentukan bagaimana struktur modal berdampak pada nilai bisnis. **Metode :** Atas dasar topik, metodologi, persamaan, dan saran penelitian lanjutan, tinjauan pustaka dilakukan. Kedua puluh studi yang ada menggunakan teknik penelitian kuantitatif. Populasi terdiri dari bisnis dari berbagai sektor industri. **Hasil :** Menurut temuan dua puluh penelitian, struktur modal tidak berpengaruh pada nilai keseluruhan perusahaan. Hal ini tergantung jenis bisnis dan kinerja keuangannya. **Diskusi :** Nilai perusahaan adalah salah satu variabel terpenting dalam menentukan kelangsungan hidup jangka panjangnya; Akibatnya, sangat penting untuk melakukan analisis mendalam dan mencari faktor-faktor yang mungkin secara positif mempengaruhi nilai perusahaan.

Kata Kunci: Struktur modal, Nilai perusahaan

ABSTRACT

Introduction : The worth of a business is the market value of circulating firm securities that buyers are ready to pay. Due to the correlation between a high firm value and high shareholder wealth, the company's worth becomes crucial. When the stock price grows, a company's worth rises. Investors can utilize the capital structure as a groundwork for investing in company. Consequently, the goal of the study is to determine how the capital structure impacts the company's value. **Methods :** At the basis of topics, methodology, equations, and advanced research suggestions, a literature review is conducted. All twenty existing studies employ quantitative research techniques. The population consists of businesses from diverse industrial sectors. **Result :** According to the findings of twenty research, Capital structure has no influence on overall worth of a corporation. This is dependent on the sort of business and its financial performance. **Discussion :** The corporation's value is among the most essential variables in determining its long-term viability; consequently, it is crucial to conduct an in-depth analysis and seek for factors that might positively affect the corporation's worth.

Keyword : Capital Structure, The Value of The Company

PENDAHULUAN

Pendirian sebuah organisasi harus memiliki seperangkat tujuan. Tujuan perusahaan antara lain untuk meningkatkan kekayaan pemilik, menghasilkan pendapatan, dan memaksimalkan nilai bisnis yang diwakili oleh harga saham (Alfredo, 2011). Karena meningkatkan kekayaan pemegang saham adalah tujuan utama organisasi, sangat penting bagi bisnis untuk memaksimalkan nilai mereka sendiri (Kurniasih dan Ruzikna, 2017). Nilai perusahaan yang lebih baik akan meningkatkan kemakmuran pemilik bisnis. Nilai perusahaan sangat penting karena dapat mengindikasikan kesuksesan perusahaan dan memengaruhi cara pandang investor terhadap bisnis.

Menurut beberapa penelitian terdahulu, struktur modal merupakan salah satu aspek yang menentukan nilai bisnis, sehingga sangat penting untuk diperhatikan. Salah satu keputusan yang paling krusial dalam keuangan perusahaan adalah memilih struktur modal karena hal ini menentukan bagaimana perusahaan mendanai asetnya dengan menggunakan kewajiban dan ekuitas. Selama 10 tahun terakhir, banyak penelitian dari seluruh dunia telah meneliti hubungan antara leverage dan kinerja bisnis.

Mengingat bahwa sudah ada banyak studi sebelumnya mengenai hal ini, sangat penting untuk memperluas studi ini. Oleh karena itu, tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendukung penelitian sebelumnya yang menjelaskan variabel-variabel yang mempengaruhi nilai bisnis. Dalam upaya untuk lebih memahami berbagai aspek yang mempengaruhi nilai bisnis, artikel ini juga untuk membantu bisnis dalam meningkatkan nilai perusahaan mereka.

Tinjauan pustaka digunakan untuk meninjau studi ini. Evaluasi literatur ini sangat penting untuk membuat makalah atau esai akademis karena dapat memberikan rekomendasi dan tujuan untuk subjek penelitian yang akan dibahas. Tinjauan literatur biasanya berisi ulasan, sinopsis, dan pemikiran penulis tentang literatur terpilih (buku, majalah, jurnal) yang relevan dengan subjek saat ini.

LATAR BELAKANG TEORITIS

Perusahaan berusaha untuk bertahan hidup ketika ekonomi berubah dengan cepat dengan cara menyesuaikan diri dengan perubahan internal dan eksternal. Perubahan pada struktur modal perusahaan dapat diakibatkan oleh penyesuaian internal ini. Pembatasan pendanaan dan kebutuhan modal terkait dengan struktur modal perusahaan yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan (Dewi, 2019; Rokhayati, 2021). Satu-satunya tujuan perusahaan nasional yang bersaing di pasar internasional adalah keuntungan. Untuk mewujudkan visi, misi, dan/atau tujuan tertentu, sebuah organisasi atau individu dapat menggunakan teknik penggalangan dana ini. Namun, untuk meningkatkan nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan yang positif-yaitu perluasan bisnis selama periode waktu yang telah ditentukan-diperlukan.

Secara umum, jika sebuah perusahaan berkembang dan menjadi lebih besar, masalahnya juga akan berkembang. Modal atau pendanaan perusahaan adalah salah satu masalah yang akan muncul. Struktur modal didefinisikan sebagai proporsi ekuitas terhadap pinjaman dan modal dari luar (Muntahanah et al., 2022). Perusahaan memiliki akses ke bisnis internal dan eksternal untuk mendapatkan dana. Kegiatan bisnis akan didukung oleh modal yang cukup untuk menjadi sukses, dengan struktur keuangan perusahaan menjadi faktor penting. Hubungan antara total modal perusahaan dan rasio utang terhadap ekuitas disebut

sebagai struktur modal, menurut (Minh Ha et al., 2017). Penerapan nilai manajemen keuangan, menurut (Sri et al., 2013), terjadi ketika setiap keputusan keuangan mempengaruhi ketentuan keuangan lainnya dan nilai perusahaan. dalam rangka membantu perusahaan dalam mencapai tujuannya untuk meningkatkan nilai perusahaan. Karena ukuran perusahaan menawarkan jaminan yang kuat untuk pembayaran utang atau arus kas selama masa paceklik, perusahaan yang lebih besar biasanya lebih mengandalkan utang (Caldeira & Loncan, 2013). (Sri et al., 2013) lebih lanjut mencatat bahwa risiko bahwa arus kas perusahaan tidak akan cukup untuk menutupi komitmen-komitmen ini meningkat secara proporsional tergantung pada seberapa banyak utang yang digunakan bisnis untuk membiayai struktur modalnya. Menurut teori struktur modal kontemporer, biaya keagenan, asimetri informasi, dan biaya yang terkait dengan kesulitan keuangan dan kebangkrutan adalah beberapa konflik keuangan utama yang mempengaruhi keputusan pembiayaan perusahaan (Kraus dan Litzenberger, 1973; Jensen dan Meckling, 1979). Karena elemen-elemen ini berdampak pada biaya dan keuntungan relatif dari utang versus ekuitas atau jenis pendanaan lainnya. Dan sebagai hasilnya, preferensi pendanaan berubah.

Sebuah perusahaan yang sedang dibentuk pasti memiliki tujuan tertentu. Tujuan perusahaan ini, yang meliputi menghasilkan pendapatan, keinginan untuk mengembangkan harga saham mengungkapkan pemilik bisnis dan bagaimana mereka mengoptimalkan nilainya. (Alfredo, 2011). Karena tujuan utama bisnis adalah untuk menghasilkan kekayaan pemegang saham, maka meningkatkan nilai perusahaan sangatlah penting. Kurasih dan Ruzikn (2017). Pemilik bisnis akan lebih makmur sebagai hasil dari peningkatan nilai perusahaan. Jika nilai perusahaan dapat mencerminkan kinerjanya dan berdampak pada bagaimana investor memandang perusahaan, hal tersebut dianggap signifikan. (Ermayani & Lasmanah, 2023) Nilai perusahaan dipengaruhi oleh harga saham dan profitabilitas usaha. Husnan (2006) berpendapat bahwa nilai perusahaan publik dapat diestimasi dengan menggunakan harga saham yang tinggi di pasar modal. Mengembangkan nilai perusahaan dengan meningkatkan harga saham merupakan salah satu tujuan go public di pasar modal (Putu et al., 2013). Indikasi nilai perusahaan yang tinggi adalah meningkatnya kekayaan pemegang saham. Manajemen perusahaan harus dapat memberikan tingkat kinerja terbaik agar dapat meningkatkan nilai perusahaan. Tingkat profitabilitas perusahaan dapat digunakan untuk menilai kesuksesan finansial organisasi. Menurut perkiraan, dengan asumsi nilai utang tetap sama, nilai perusahaan akan naik begitu harga saham naik. jumlah saham dikalikan dengan harga pasar saham, dan nilai utang ditambahkan untuk mendapatkan nilai saham ini. Investor menginginkan bagian dari keuntungan agar kekayaan pemilik meningkat sebagai hasil dari investasinya. Tingkat kinerja bisnis yang dilihat oleh investor diwakili oleh nilai perusahaan ini, hal ini sering dihubungkan dengan harga saham. Oleh karena itu, harga saham yang tinggi dapat menjadi pertanda nilai perusahaan yang tinggi.

Massie et al., (2017), Nilai aset perusahaan dapat memberikan wawasan tentang nilainya, seperti sekuritasnya Hal ini ditentukan oleh harga yang diminta investor untuk perusahaan jika akan dijual. Pasar akan percaya pada potensi pertumbuhan perusahaan karena valuasinya yang tinggi di masa depan dan tingkat kinerjanya saat ini. Return saham dapat digunakan untuk menentukan nilai suatu bisnis karena tujuan investasi adalah untuk memperoleh return yang sesuai dengan risiko tertentu (Prasetia et al., 2014). Salah satu metode untuk memperkirakan nilai perusahaan adalah pice to book ratio. Struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan, tetapi ekspansi di masa depan dapat menurunkan nilai

perusahaan jika mencapai 59,7%, menurut (Cuong et al., 2016). Menurut Suprantiningrum (2013), pertumbuhan perusahaan ditentukan oleh apakah total aset yang dimiliki perusahaan mengalami kenaikan atau penurunan. Persentase perubahan aset dari satu tahun ke tahun berikutnya digunakan untuk mengukur pertumbuhan usaha.

METODOLOGI PENELITIAN

ALASAN PEMILIHAN METODOLOGI

Penelitian ini menggunakan tinjauan literatur yang teratur. Dengan menggunakan metodologi ini, seorang peneliti dapat melihat ke dalam suatu bidang yang diminati dengan mempertimbangkan studi sebelumnya. Disarankan agar evaluasi sistematis terhadap publikasi sebelumnya digunakan sebagai metodologi studi yang optimal untuk mengatasi perkembangan ini. Pendekatan ini juga memungkinkan peneliti untuk mengembangkan hipotesis dan menentukan area yang membutuhkan lebih banyak penyelidikan. Tinjauan literatur dapat dilakukan dengan menggunakan berbagai pendekatan, tergantung pada sejumlah faktor, termasuk tujuan penelitian. Topik penelitian juga harus dipertimbangkan ketika memilih metodologi (Snyder, 2019). Namun, tinjauan sistematis diperbolehkan ketika penelitian memiliki fokus yang spesifik atau ketika digunakan untuk memberikan ringkasan bukti penelitian di bidang tersebut (Snyder et al., 2016). Snyder et al., (2016) membuat argumen yang kuat untuk penggunaan teknik tinjauan sistematis dalam penelitian.

Pertanyaan penelitian, tujuan penelitian, dan karakteristik masalah yang diteliti, semuanya mendukung penggunaan tinjauan sistematis dalam penelitian ini. Dalam penelitian ini, metode tinjauan sistematis digunakan untuk meninjau berbagai literatur tentang dampak struktur organisasi terhadap pendapatan. Tujuan utama penelitian ini adalah untuk memahami bagaimana struktur pasar mempengaruhi nilai perusahaan. Oleh karena itu, tinjauan literatur yang menyeluruh adalah cara terbaik untuk menemukan studi berkualitas tinggi untuk diperiksa. Berdasarkan kerangka teoritis, yang membahas ada dan tidaknya pengaruh struktur modal, masuk akal untuk melakukan penelitian mendalam untuk menentukan pengaruh struktur modal dan aspek lainnya. Karena topik ini telah diteliti dengan baik, maka metodologi tinjauan sistematis merupakan strategi penelitian praktis yang tepat.

Fase I

Butler et al., (2016) menyatakan bahwa menetapkan tujuan tinjauan, yang ditentukan oleh pertanyaan penelitian, merupakan tahap pertama dalam tinjauan literatur yang sistematis. Hasilnya, Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah struktur modal memiliki dampak terhadap nilai perusahaan. Penulis menggunakan setidaknya dua database untuk melakukan tinjauan sistematis. Google Scholar dan Scintdirect adalah dua database yang digunakan dalam pencarian literatur untuk penelitian ini.

Serupa dengan itu, informasi tentang subjek juga dicari secara online. Istilah pencarian yang sama digunakan saat mencari materi secara online dan dalam database. Istilah-istilah pencarian tercantum sebagai berikut.

Frasa pencarian literature

Istilah "struktur modal", "nilai perusahaan", "pengaruh struktur modal", "faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan", "kinerja perusahaan" dan "pertumbuhan perusahaan"

digunakan dalam pencarian. Basis data berisi contoh-contoh terpisah dari setiap frasa. Istilah-istilah pencarian yang disebutkan di atas menghasilkan 500 artikel.

Fase II

Makalah-makalah tersebut telah diperbaiki pada Tahap II agar siap untuk tinjauan sistematis. Jurnal-jurnal tersebut menyediakan total 500 makalah dari periode 11 tahun yang dipilih, atau dari tahun 2013 hingga 2023. Penyelidikan tentang bagaimana struktur modal memengaruhi nilai perusahaan dilakukan oleh para penulis, yang mempertimbangkan semua rencana yang layak. Hanya 20 jurnal yang dianggap relevan dan digunakan dalam penelitian ini setelah mempertimbangkan sejumlah kriteria kualifikasi, termasuk tahun publikasi, relevansi dengan subjek, artikel yang menyeluruh, dan publikasi ilmiah yang ditulis oleh para profesional di bidangnya.

Penulis menggunakan analisis deskriptif kualitatif untuk melakukan penelitian ini. Pendekatan analisis data kualitatif adalah salah satu strategi analisis data yang sering digunakan dalam penelitian. Menggabungkan strategi analisis data deskriptif dan kualitatif menghasilkan analisis data deskriptif kualitatif. Data dikumpulkan untuk analisis kualitatif dari berbagai sumber. Di sisi lain, analisis data kuantitatif bersifat induktif, yang berarti bergantung pada data yang diperoleh untuk membentuk pola hubungan atau asumsi tertentu.

HASIL DAN PEMBAHASAN

HASIL

1) Pertanyaan penelitian diajukan dengan penekanan

Hector Cuevas-Vargas et al., (2020) melihat bagaimana struktur modal dan kinerja bisnis, struktur modal dan inovasi inovasi dan kinerja bisnis, serta struktur modal dengan inovasi dan kinerja perusahaan. Isu studi yang diangkat oleh Irawan & Kusuma (2019) Slamet Mudjijah (2019) difokuskan pada kesinambungan dampak ukuran perusahaan, struktur modal, dan nilai perusahaan. Namun, penelitian Slamet Mudjijah (2019) memberikan penekanan khusus pada masalah keterkaitan antara keberhasilan bisnis dan nilai perusahaan.

Dampak profitabilitas dan likuiditas terhadap struktur modal menjadi isu penelitian Puspitasari, (2022) dan Muntahanah et al., (2022). Pertanyaan tentang bagaimana struktur modal bisnis asuransi dipengaruhi oleh pertumbuhan penjualan, perpajakan, dan suku bunga umum di BEI mendapat perhatian lebih pada hasil penelitian Muntahanah et al., (2022). Sedangkan fokus penelitian (Çam & Özer, 2022) adalah pada isu bagaimana tata kelola negara mempengaruhi keputusan perusahaan mengenai struktur modal.

Hubungan antara rasio pembayaran dividen dan nilai perusahaan pada perusahaan ILC adalah fokus penelitian Seth & Mahenthiran, (2022). Dan pertanyaan tentang apakah bisnis dengan leverage dan tanpa leverage mengejar tingkat utang yang diinginkan, dan jika ya, seberapa cepat mereka melakukannya, diangkat dalam penelitian Morais et al., (2022). Penelitian ini juga menyelidiki bagaimana perbedaan tingkat penyesuaian struktural modal (SOA) dipengaruhi oleh keragaman sistem keuangan, kondisi ekonomi makro, kendala keuangan, dan tingkat fleksibilitas keuangan. Pertanyaan mengenai apakah ada hubungan antara kinerja keuangan

perusahaan (profitabilitas) sebagai variabel tambahan dengan pengaruh nilai kekayaan intelektual bagi perusahaan diangkat oleh penelitian Nuryaman (2015).

Pertanyaan apakah AI dapat meningkatkan ketepatan proyeksi untuk prediksi imbal hasil dan biaya modal dibahas oleh Eliasy & Przychodzen, (2020). Pertanyaan apakah struktur modal berbasis rasio emas memiliki dampak positif pada kinerja keuangan dan penerimaan pasar diajukan oleh Ulbert et al., (2022). Dampak struktur kontrol terhadap nilai perusahaan yang dikendalikan keluarga di Turki, sebuah industri yang sedang berkembang, juga diangkat dalam penelitian Besim (2023).

Pertanyaan mengenai apakah adanya keuntungan atau kerugian non-operasional dari transaksi mata uang asing berdampak pada nilai instrumen keuangan untuk lindung nilai dan nilai tukar dikemukakan oleh (Das & Kumar, 2023) dalam penelitiannya. Vithessonthi & Tongurai, (2013) mengangkat pertanyaan mengenai seberapa besar pengaruh cross-sectional dari berita bahwa Thailand akan memberlakukan persyaratan cadangan devisa yang belum dibayar (URR) terhadap harga saham dalam penelitian Chaiporn Vithessonthi. Sebuah penelitian tahun 2013 oleh Chung et al., (2013) mengangkat pertanyaan mengenai seberapa penting kebijakan struktur modal bagi kelangsungan hidup perusahaan. Lebih lanjut, penelitian oleh (Detthamrong et al., 2017) menimbulkan pertanyaan tentang seberapa baik orang memahami hubungan antara struktur perusahaan konvensional dan operasi bisnis.

Dampak struktur modal terhadap nilai perusahaan merupakan topik yang diangkat oleh Dewi et al., (2014) dan Syardiana et al., (2015). Namun, penelitian Syardiana et al., (2015) menambahkan beberapa masalah lain, yaitu pertumbuhan perusahaan, return on asset (ROA), dan investment opportunity set (IOS) terhadap nilai bisnis.

Pertanyaan tentang bagaimana covenant memengaruhi kecepatan penyesuaian ke tingkat struktur modal perusahaan yang diinginkan dalam lingkungan perlindungan kreditor yang rendah diangkat oleh penelitian Albanez & Schiozer (2021). Sementara itu, pertanyaan tentang bagaimana internasionalisasi berdampak pada struktur keuangan perusahaan diangkat oleh penelitian Joliet & Muller (2013).

2) Metode atau Langkah Penelitian yang Digunakan

Semua studi yang dipertimbangkan menggunakan desain penelitian kuantitatif; satu-satunya variasi adalah dalam strategi pengambilan sampel dan metodologi penelitian. Analisis cross-sectional menggunakan PLS-SEM digunakan dalam teknik studi Cuevas-Vargas et al. (2021), dengan 220 manajer dan pemilik bisnis di negara bagian Aguascalientes, Meksiko, yang menjadi sampel penelitian. Pada penelitian Irawan & Kusuma (2019), menggunakan 39 perusahaan manufaktur sebagai sampel penelitian dan data sekunder dari Bursa Efek Indonesia sebagai proses penelitiannya. Penelitian Slamet Mudjijah (2019) menggunakan data dari analisis regresi linier berganda sebagai metode penelitiannya dan 10 perusahaan sebagai sampel penelitiannya. Terdapat penelitian lain dari Puspitasari (2022), yang menggunakan 12 perusahaan food and beverage sebagai sampel penelitiannya dan menggunakan neraca dan laporan keuangan dari situs web BEI sebagai data sekunder dalam penelitiannya. Selain itu, Muntahanah et al., (2022) melakukan penelitiannya dengan menggunakan data panel dan metodologi analisis data regresi, dan sampelnya terdiri dari 8 bisnis asuransi go-public.

Dengan menggunakan 31.749 bisnis dari 65 negara antara tahun 1996 dan 2017 sebagai sampel penelitian, Çam & Özer, (2022) melakukan penelitian mereka menggunakan analisis data uji asumsi konvensional, berbagai persamaan rekursi linier, dan pengujian statistik. Sementara itu, Seth & Mahenthiran (2022) menggunakan data dividen, keuangan, tata kelola, dan kepemilikan yang dikumpulkan dari basis data Crowess pada tahun 2013, dan data yang kurang langsung diambil dari laporan tahunan perusahaan. 115 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek India (ILC) dipilih sebagai sampel penelitian dari tahun 2009 hingga 2012. Selain itu, penelitian Morais et al. (2022) menggunakan estimator fraksional panel dinamis sebagai bagian dari prosedur penelitiannya dan menggunakan sampel data perusahaan yang terdaftar di 14 negara Eropa Barat (Austria, Belgia, Denmark, Finlandia, Perancis, Jerman, Yunani, Irlandia, Italia, Belanda, Portugal, Spanyol, Swedia, dan Inggris) untuk periode 1995-2016. Dalam penelitian Nuryaman (2015), 93 perusahaan dari sektor manufaktur yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia menjadi sampel penelitian, dan model Value Added Intellectual Coefficient (VAIC) dari Pulic (1999) digunakan dalam proses penelitian. Value added capital employed (VACA), value added human capital (VAHU), value added structural capital (STVA), dan value added intellectual coefficient (VAIC). Eliasy & Przychodzen, (2020) menggunakan 10 perusahaan teknologi tinggi publik yang dinilai antara Januari 2013 dan Januari 2019 sebagai contoh untuk penelitian mereka, dan mereka melakukan penelitian dengan menggunakan pendekatan CAPM tradisional dan metode CAPM yang baru.

Dalam penelitian mereka (2022), Ulbert et al. meneliti empat variabel berbeda (indikator kinerja keuangan dan data pasar) dan mengukurnya dengan menggunakan model regresi, model laba kotor, laba bersih, harga, dan nilai sebagai prosedur penelitian. Mereka melakukan ini dengan menggunakan data dari 455 perusahaan manufaktur dan jasa di Amerika Serikat dan Eropa dari tahun 2010 hingga 2019. Sedangkan Besim (2023) menggunakan semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Istanbul National Market (BIST) antara tahun 2010 dan 2019 sebagai sampel penelitian dan menggunakan model regresi data panel dengan efek tetap (FE) dan efek acak (RE) sebagai metode penelitiannya. Selain itu, Das & Kumar menggunakan 61 perusahaan multinasional India (MNC) dari tahun 2009 hingga 2020 sebagai sampel penelitian mereka. Mereka mengganti Rasio Tobin's Q dengan nilai perusahaan dan menggunakan model GMM dua langkah untuk menentukan dampak lindung nilai keuangan. Dalam metodologi penelitiannya, Vithessonthi & Tongurai (2013) memilih perusahaan-perusahaan yang diperdagangkan secara publik di SETSMART pada saat pengumuman URR pada tanggal 18 Desember 2006, dan mereka mengestimasi sampel dengan menggunakan model pasar dan model proyeksi return saham perusahaan. Sebaliknya, Chung et al., (2013) menggunakan 218 perusahaan eksplorasi yang didirikan sejak tahun 2015 sebagai sampel penelitian mereka, dan sebagai bagian dari prosedur penelitian mereka, mereka menggunakan kode SIC saat ini atau sebelumnya, kode NAICS saat ini atau sebelumnya, kode Industri Global S&P, atau kode industri S&P sebelumnya untuk mengidentifikasi seluruh perusahaan Compustat yang dikategorikan dalam industri minyak.

493 entitas perusahaan non-keuangan di Thailand antara tahun 2001 dan 2014 menjadi sampel penelitian untuk studi Detthamrong et al., (2017), yang menggunakan regresi OLS panel dan sejumlah variabel kontrol untuk menyelidiki dampak tata kelola

perusahaan terhadap struktur modal. Dewi et al., (2014) menggunakan perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI dari tahun 2009 hingga 2012 sebagai sampel penelitian dan melakukan penelitian dengan menggunakan analisis deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, uji F, dan uji t. Selain itu, penelitian Albanez & Schiozer (2021) menggunakan 324 perusahaan non-keuangan Brasil (tidak termasuk bank, dana investasi, dan asuransi) yang terdaftar di B3 (Brasil, Bolsa, Balc ao, bursa Brasil) dari tahun 2007 hingga 2018 sebagai sampel penelitiannya. Penelitian ini juga menggunakan catatan atas laporan keuangan yang terkait dengan "pinjaman dan pembiayaan" yang diperoleh dari situs web B3 sebagai prosedur penelitiannya. Sebagai sampel penelitiannya, Joliet & Muller (2013) menggunakan 246 perusahaan dari negara maju, negara berkembang, dan berbagai negara/wilayah yang dikategorikan berdasarkan World Economic Outlook (2005) dari IMF. Sebagai metode penelitian, mereka menggunakan pergerakan cross-sectional struktur modal selama enam tahun, tiga tahun sebelum dan tiga tahun sesudah tahun di mana perusahaan mengungkapkan area aktivitas geografis yang baru. Penelitian terakhir adalah oleh Syardiana et al., (2015), yang menggunakan 119 bisnis yang terdaftar di BEI antara tahun 2012 dan 2014 sebagai sampel penelitiannya dan menggunakan teknik PLS (pooled Least Square), fixed effect model (FEM), dan random effect model (FEM) sebagai metodologi penelitiannya.

PEMBAHASAN

Setelah pencarian literatur yang disebutkan di atas, dua puluh sumber tambahan ditemukan dan dimasukkan ke dalam sintesis kualitatif. Dalam upaya untuk menemukan tema-tema yang berulang dan ide-ide yang menyeluruh berdasarkan pertanyaan penelitian, peneliti kemudian melakukan analisis tematik. Dua puluh sumber diberikan dengan tema-tema yang relevan dari tinjauan sistematis. Terdapat dua pendapat yang berbeda di antara dua puluh narasumber yang berpendapat bahwa struktur modal memiliki dampak pada nilai perusahaan dan satu lagi yang tidak setuju.

Analisis literatur yang menyeluruh memberikan wawasan yang berguna mengenai variabel-variabel yang mempengaruhi nilai bisnis dan keberlanjutan, terutama struktur modal. Investigasi ekstensif terhadap hubungan antara struktur modal dan nilai bisnis menghasilkan dua kesimpulan: ada dampak atau tidak ada dampak. Berdasarkan penelitian ini, dapat dibayangkan bagaimana struktur modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hasilnya adalah sebagai berikut:

Tabel Literature Review

Tema	Judul	pengarang	Sampel penelitian	Tahun terbit
Terdapat pengaruh	The impact of capital structure and innovation on company performance: Direct and indirect effect of capital structure	Cuevas-Vargas et al.,	220 manajer dan pemilik bisnis dinegara bagian Aguascalientes, Meksiko	(2021)
	Pengaruh kinerja keuangan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan yang	(Mudjjah et al.,	10 Perusahaan	(2019)

dimoderasi variabel ukuran perusahaan			
Pengaruh liquiditas, struktur aktiva dan profitabilitas terhadap struktur modal	Puspitasari	12 perusahaan makanan dan minuman	(2022)
The Influence of country governance on the capital structure and investment financing decisions of firms : An international investigation	Çam & Özer	31.749 perusahaan di 65 negara antara tahun 1996 sampai dengan 2017	(2022)
Impact of dividend payouts and corporate social responsibility on firm value – Evidence from India	Seth & Mahenthiran	115 perusahaan yang terdaftar India (ILC) selama periode 2009-2012	(2022)
Capital structure speed of adjustment heterogeneity across zero leverage and leveraged European firms	Morais et al.,	Data perusahaan-perusahaan yang terdaftar di 14 Negara-negara Eropa di Belahan Bumi Barat (termasuk Austria, Belgia, Denmark, Finlandia, Prancis, Jerman, Yunani, Irlandia, Italia, Belanda, Portugal, Spanyol, Swedia, dan Inggris)	(2022)
The Influence of Intellectual Capital on The Firm's Value with The Financial Performance as Intervening Variable	Nuryaman	93 perusahaan terdaftar di industri manufaktur yang ada di Bursa Efek Indonesia	(2015)
The role of AI in capital structure to enhance corporate funding strategies	Eliasy & Przychodzen	10 bisnis berteknologi tinggi publik diperiksa antara Januari 2013 dan Januari 2019	(2020)
Golden ratio-based capital structure as a tool for boosting firm's financial performance and market acceptance	Ulbert et al.,	Data dari 455 perusahaan manufaktur dan jasa di Amerika Serikat dan	(2022)

		Eropa dari tahun 2010 hingga 2019	
	The dynamic effect of corporate financial hedging on firm value: The case of Indian MNCs	Das & Kumar	61 perusahaan multinasional India (MNC) pada tahun 2009-2020 (2023)
	Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2009-2012)	Dewi et al.,	perusahaan pertambangan dari tahun 2009 hingga 2012 yang terdaftar di BEI (2014)
	The signaling role of covenants and the speed of capital structure adjustment under poor creditor rights: Evidence from domestically and cross-listed firms in Brazil	Albanez & Schiozer	324 perusahaan non-keuangan Brasil (tidak termasuk bank, dana investasi, dan asuransi) terdaftar di B3 (Brasil, Bolsa, Balc ao, bursa Brasil) dari tahun 2007 hingga 2018. (2021)
	Pengaruh opportunity set, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan return on asset terhadap nilai perusahaan	Syardiana et al.,	119 perusahaan tercatat di BEI dari tahun 2012 hingga 2014. (2015)
Tidak terdapat pengaruh	Pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan	Irawan & Kusuma	39 Perusahaan manufaktur (2019)
	Analisis Struktur modal pada perusahaan asuransi yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) periode 2014 - 2020	Muntahanah et al.,	8 perusahaan asuransi go public (2022)
	The impact of control structures on firm value	Besim	semua bisnis yang terdaftar antara tahun 2010 dan 2019 di Bursa Istanbul National Market (BIST). (2023)
	The perils of a central bank's capital control: How	Vithessonthi & Tongurai	perusahaan-perusahaan publik di (2013)

substantial is the effect on firm value		SETSMART, Sekitar waktu pengumuman URR pada tanggal 18 Desember 2006	
How important is capital structure policy to firm survival?	Chung et al.,	218 perusahaan eksplorasi yang didirikan sejak tahun 2015	(2013)
Corporate governance, capital structure and firm performance: Evidence from Thailand	Detthamrong et al.,	493 perusahaan korporat non-keuangan di Thailand antara tahun 2001 dan 2014, terdapat .	(2017)
Capital structure effects of international expansion	Joliet & Muller,	246 perusahaan di negara maju, negara berkembang, dan berbagai negara/wilayah yang diklasifikasikan menurut IMF's World Economic Outlook (2005).	(2013)

Penelitian Yang Menegaskan Terdapat Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Produktivitas dan inovasi perusahaan secara signifikan dipengaruhi oleh struktur modalnya. Penciptaan produk atau proses baru sebagai hasil dari investasi dalam inovasi dapat berdampak pada daya saing jangka pendek dan menengah organisasi, ekspansi bisnis, dan perluasan pasar. Agar bisnis dapat berkembang, sering kali sangat penting untuk berinvestasi dalam inovasi terlebih dahulu. Sektor-sektor ekonomi yang mengalami tingkat volatilitas yang tinggi secara strategis telah mengubah model bisnis mereka sebagai respons terhadap perubahan permintaan klien atau kemajuan teknologi. Hasilnya, temuan studi ini menunjukkan hubungan yang lemah namun tetap menguntungkan antara struktur modal, inovasi, dan kinerja perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa meskipun struktur modal memiliki dampak tidak langsung terhadap kinerja perusahaan, struktur modal memiliki dampak langsung terhadap inovasi. Jika UMKM ingin meningkatkan kinerja perusahaan, mereka harus menjadi lebih inovatif karena inovasi adalah mediator penting dalam hubungan ini. Untuk meningkatkan inovasi dan kinerja perusahaan, para pengambil keputusan harus diizinkan untuk fokus menginvestasikan kembali keuntungan mereka (Cuevas-Vargas et al., 2021). Hal ini dikuatkan oleh temuan penelitian (Mudjjah et al., 2019), Hal ini menunjukkan hubungan yang positif dan signifikan secara statistik antara nilai perusahaan dan kinerja perusahaan. Perusahaan harus mewaspadaai instrumen lindung nilai keuangan seperti derivatif mata uang

asing (FCD) dan utang mata uang asing (FDD), yang menurut (Das & Kumar, 2023), meningkatkan nilai perusahaan sebesar 16,91% dan 10,21%. Rasio utang terhadap aset dan rasio utang terhadap ekuitas memiliki dampak yang signifikan dalam meningkatkan nilai perusahaan, menurut penelitian (Dewi et al., 2014). Menurut penelitian (Syardiana et al., 2016) pertumbuhan perusahaan, return on asset (ROA), investment opportunity set (IOS), dan struktur modal memiliki dampak besar pada seberapa besar nilai perusahaan. Selain itu, (Nuryaman, 2015) menemukan hal yang sama, yang menunjukkan bahwa modal intelektual berkontribusi terhadap profitabilitas. Statistik return on equity (ROE) digunakan untuk mengevaluasi kinerja keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa bisnis akan beroperasi lebih menguntungkan jika mereka memiliki modal intelektual yang lebih besar.

Menurut hasil studi (Mudjjah et al., 2019), ukuran perusahaan dapat mengurangi dampak kinerja keuangan terhadap tanpa membuat perbedaan yang berarti terhadap nilai bisnis. (Puspitasari, 2022) menegaskan bahwa profitabilitas perusahaan makanan dan minuman yang diukur oleh BEI memiliki dampak positif dan dalam struktur keuangan perusahaan. Menurut penelitian, bisnis yang beroperasi di negara dengan tata kelola pemerintahan yang lebih baik mengurangi leverage mereka sekaligus memperpanjang jatuh tempo utang negara mereka (Çam & Özer, 2022). Dengan demikian, mereka lebih mengandalkan utang jangka panjang dan ekuitas untuk membiayai investasi modal sambil mengurangi ketergantungan mereka pada penerbitan utang jangka pendek. Menurut penelitian (Morais et al., 2022) perusahaan dengan leverage nol atau leverage secara aktif mengubah rasio utang mereka, dan temuan ini mendukung penelitian sebelumnya. Studi ini juga mengemukakan bahwa, secara rata-rata, bisnis yang memiliki leverage memiliki SOA yang lebih besar daripada bisnis tanpa leverage (27,6% vs 22,1%), dengan dua pengecualian penting: Analisis menunjukkan tidak ada perubahan yang terlihat dibatasi pada perusahaan dengan kendala keuangan, dan selama krisis keuangan 2008, perusahaan yang tidak memiliki leverage melakukan penyesuaian yang jauh lebih cepat (46,8%) dibandingkan perusahaan yang memiliki leverage (25,6%) dan relatif terhadap tahun-tahun non-krisis (21,6%).

Perusahaan-perusahaan di Brasil membutuhkan rata-rata 1,7 tahun untuk menutup kesenjangan leverage mereka, menurut (Albanez & Schiozer, 2022). Tingkat penyesuaian leverage dan covenant juga berkorelasi positif. Covenant menyebabkan peningkatan kecepatan lebih dari 20%. Selain itu, para peneliti menemukan bahwa karena adanya cross-listing, efek marjinal dari covenant terhadap kecepatan penyesuaian untuk perusahaan yang terdaftar di AS jauh lebih kecil dibandingkan dengan yang terdaftar di dalam negeri, yang mengindikasikan hubungan yang lebih solid antar perusahaan.

Nilai pasar perusahaan dibandingkan dengan nilai historis terbesarnya dan penyimpangan dari struktur modal berdasarkan rasio emas ditemukan berkorelasi kuat (Ulbert et al., 2022). Oleh karena itu, merekomendasikan struktur modal berdasarkan golden ratio dapat menjadi alat yang berguna bagi perusahaan untuk meningkatkan kinerja dan penerimaan pasar. Temuan ini menunjukkan bahwa hubungan ini lebih besar untuk organisasi jasa daripada perusahaan manufaktur, dan lebih terasa di Amerika Serikat daripada di Eropa.

Menurut penelitian (Seth & Mahenthiran, 2022) persentase kepemilikan dengan pembayaran dividen dan pengungkapan CSR memiliki hubungan yang kuat dan signifikan dengan nilai bisnis. Selain itu, penelitian (Eliasy & Przychodzen, 2020) menunjukkan bahwa penerapan AI dapat menyebabkan peningkatan biaya ekuitas yang diantisipasi lebih dari 60%. Kemampuan jaringan saraf tiruan yang kuat, yang digunakan untuk meramalkan harga saham, meningkatkan akurasi proyeksi pengembalian setidaknya 18%. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kecerdasan buatan dapat segera menggantikan metode penetapan harga aset tradisional.

Penelitian Yang Menegaskan Tidak Terdapat Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut penelitian (Irawan & Kusuma, 2019), ukuran perusahaan memiliki dampak yang signifikan dan tidak baik, tetapi struktur modal tidak memiliki dampak terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian (Besim, 2023) menemukan bahwa terdapat sedikit korelasi antara nilai bisnis dan irisan kepemilikan suara. Namun, irisan kepemilikan suara tidak berdampak pada nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini menunjukkan bagaimana koalisi keluarga asing dan dualitas CEO memiliki dampak yang baik terhadap nilai perusahaan.

Menurut penelitian mereka, (Muntahanah et al., 2022) menemukan bahwa, terlepas dari kenyataan bahwa pajak dan pertumbuhan penjualan tidak terlalu berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan asuransi umum di BEI, profitabilitas memiliki dampak negatif yang cukup besar. Kesimpulan yang hampir sama diambil dari penelitian (Chung et al., 2013) mengenai peluang bertahan hidup yang tidak terkait dengan kebijakan struktur modal. Kesimpulan para peneliti ini berlaku baik ketika menggunakan metrik leverage yang sejalan dengan pecking order theory, tradeoff hypothesis, maupun intermediate size.

Menurut (Vithessonthi & Tongurai, 2013), dampak URR terhadap harga saham relatif singkat dan anomali return negatif muncul setelah pengumuman URR. Selain itu, penelitian ini menunjukkan bagaimana ukuran perusahaan, risiko keuangan, dan profitabilitas mempengaruhi abnormal return lebih besar di kemudian hari dibandingkan pada hari pertama perdagangan setelah pengumuman URR. Selain itu, menurut penelitian tertentu, pengumuman URR tidak berpengaruh pada abnormal return yang disebabkan oleh eksperimen industri.

(Vithessonthi & Tongurai, 2013), penulis studi ini, tidak menemukan hubungan antara leverage tata kelola perusahaan dan keuangan. leverage yang tidak dikelola dengan baik, yang dapat berakibat buruk bagi bisnis dan pemegang saham, mungkin menjadi penyebabnya. Perusahaan mungkin lebih mungkin mengalami kebangkrutan atau masalah keuangan lainnya jika mengambil utang yang berlebihan tanpa melakukan analisis yang menyeluruh. Hal ini dapat berdampak pada perusahaan yang dinilai terlalu rendah.

Terlepas dari pengalaman perusahaan sebelumnya, penelitian oleh (Joliet & Muller, 2013) menunjukkan bahwa pengembangan target pasar baru tidak menghasilkan perubahan besar pada struktur modal. Struktur modal perusahaan yang terdiversifikasi dengan baik tidak banyak berubah bahkan dengan masuknya perusahaan asing. Ketika sebuah perusahaan memasuki pasar atau negara baru, rasio utang terhadap ekuitas meningkat secara signifikan baik untuk perusahaan domestik maupun perusahaan yang hanya beroperasi di negara yang sudah matang.

IMPLIKASI PENELITIAN

Signifikansi penelitian ini terletak pada potensinya untuk mengubah ekspektasi investor terhadap imbal hasil dan toleransi risiko, yang pada gilirannya dapat berdampak pada perkembangan dan nilai perusahaan.

REKOMENDASI

Agar investor merasa nyaman untuk mempercayakan sahamnya pada perusahaan dan mendapatkan return yang signifikan atas investasinya, maka diperlukan manajemen kinerja keuangan yang baik dan inovasi. Investor juga harus mempertimbangkan struktur modal perusahaan, terutama rasio rata-rata variabel DAR dan DER, serta elemen-elemen lain yang dapat meningkatkan nilai perusahaan dan memungkinkan perusahaan untuk menghasilkan imbal hasil di masa depan.

Selain itu, di era kontemporer, bisnis dan investor dapat menggunakan kecerdasan buatan (artificial intelligence/AI) sebagai cara untuk mempelajari informasi tentang segala hal, termasuk struktur modal dan saham yang ada di pasar, sehingga memudahkan bisnis dan investor untuk mendapatkan informasi yang secara umum akurat.

KETERBATASAN PENELITIAN

Penelitian mengenai hubungan antara struktur modal dan nilai bisnis memiliki kekurangan dan perbedaan. Hal ini mungkin disebabkan oleh para peneliti yang menggunakan sampel penelitian yang beragam. Oleh karena itu, penelitian lebih lanjut dapat memasukkan variabel-variabel yang mungkin berpengaruh pada nilai perusahaan untuk menghasilkan hasil yang diinginkan.

KESIMPULAN

Dua puluh hasilnya, tidak ada korelasi antara struktur modal dan nilai perusahaan secara keseluruhan. Hal ini tergantung pada industri dan posisi keuangan perusahaan. Menurut penelitian (Mudjijah et al., 2019), nilai bisnis meningkat seiring dengan meningkatnya struktur modal. Peningkatan struktur modal ini menunjukkan bahwa perusahaan membiayai kegiatan operasinya terutama melalui utang dan bukan ekuitas. Lebih lanjut, (Mudjijah et al., 2019) memprediksi peningkatan hasil keuangan akan meningkatkan nilai perusahaan. Imbal hasil atas aset, yang berkorelasi dengan profitabilitas karena imbal hasil atas aset yang tinggi akan menguntungkan investor dan menawarkan keuntungan yang signifikan, adalah metrik yang digunakan untuk menilai kapasitas perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset-asetnya. Oleh karena itu, peningkatan kinerja keuangan akan menghasilkan peningkatan nilai perusahaan

DAFTAR PUSTAKA

- Albanez, T., & Schiozer, R. (2022). The signaling role of covenants and the speed of capital structure adjustment under poor creditor rights: Evidence from domestically and cross-listed firms in Brazil. *Journal of Multinational Financial Management*, 63(xxxx), 100704. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2021.100704>
- Besim, S. (2023). The impact of control structures on firm value. *Borsa Istanbul Review*. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2023.05.001>
- Caldeira, J., & Loncan, T. (2013). Capital Structure, Cash Holdings and Firm Value: A Study of Brazilian Listed Firms. *SSRN Electronic Journal*, 46–59. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2329346>
- Çam, İ., & Özer, G. (2022). The influence of country governance on the capital structure and investment financing decisions of firms: An international investigation. *Borsa Istanbul Review*, 22(2), 257–271. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2021.04.008>
- Chung, Y. P., Na, H. S., & Smith, R. (2013). How important is capital structure policy to firm survival? *Journal of Corporate Finance*, 22(1), 83–103. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2013.04.002>
- Cuevas-Vargas, H., Cortés-Palacios, H. A., & Lozano-García, J. J. (2021). Impact of capital structure and innovation on firm performance. Direct and indirect effects of capital structure. *Procedia Computer Science*, 199, 1082–1089. <https://doi.org/10.1016/j.procs.2022.01.137>
- Das, J. P., & Kumar, S. (2023). The dynamic effect of corporate financial hedging on firm value: The case of Indian MNCs. *Borsa Istanbul Review*, 23(3), 696–708. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2023.01.010>
- Detthamrong, U., Chancharat, N., & Vithessonthi, C. (2017). Corporate governance, capital structure and firm performance: Evidence from Thailand. *Research in International Business and Finance*, 42(July), 689–709. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.011>
- Eliasy, A., & Przychodzen, J. (2020). The role of AI in capital structure to enhance corporate funding strategies. *Array*, 6(June 2019), 100017. <https://doi.org/10.1016/j.array.2020.100017>
- Ermayani, & Lasmanah. (2023). Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur. *Bandung Conference Series: Business and Management*, 3(1), 1572–1598. <https://doi.org/10.29313/bcsbm.v3i1.6288>
- Irawan, D., & Kusuma, N. (2019). Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal AKTUAL*, 17(1), 66. <https://doi.org/10.47232/aktual.v17i1.34>
- Joliet, R., & Muller, A. (2013). Capital structure effects of international expansion. *Journal of Multinational Financial Management*, 23(5), 375–393. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2013.08.002>
- Minh Ha, N., Minh Tai, L., & Minh City, C. (2017). International Journal of Economics and Financial Issues Impact of Capital Structure and Cash Holdings on Firm Value: Case of Firms Listed on the Ho Chi Minh Stock Exchange. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(1), 24–30. <http://www.econjournals.com>
- Morais, F., Serrasqueiro, Z., & Ramalho, J. J. S. (2022). Capital structure speed of adjustment heterogeneity across zero leverage and leveraged European firms. *Research in International Business and Finance*, 62. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2022.101682>
- Mudjijah, S., Khalid, Z., & Astuti, D. A. S. (2019). Mudjijah et al., *Jurnal Akuntansi Keuangan*, 8(1), 41–56.
- Muntahanah, S., Cahyo, H., Sundari, S., Surveyandini, M., Danuta, K. S., & Murdijaningsih, T. (2022). Analisis struktur modal pada perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek

- Indonesia (BEI) periode 2014-2020. *Akuntabel*, 19(2), 275–283. <https://doi.org/10.30872/jakt.v19i2.11184>
- Nuryaman. (2015). The Influence of Intellectual Capital on The Firm's Value with The Financial Performance as Intervening Variable. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 211(September), 292–298. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.11.037>
- Puspitasari, W. A. (2022). Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Cendekia Keuangan*, 1(01), 42–56.
- Putu, N., Christina, Y., & Sudana, I. P. (2013). Penilaian Kinerja Pada PT. Adhi Karya Dengan Pendekatan Balanced Scorecard. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 5(3), 516–529.
- Seth, R., & Mahenthiran, S. (2022). Impact of dividend payouts and corporate social responsibility on firm value – Evidence from India. *Journal of Business Research*, 146(March), 571–581. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2022.03.053>
- Syardiana, G., Rodoni, A., & Putri, Z. E. (2016). Pengaruh Investment Opportunity Set, Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Return on Asset Terhadap Nilai Perusahaan. *Akuntabilitas*, 8(1), 39–46. <https://doi.org/10.15408/akt.v8i1.2760>
- Ulbert, J., Takács, A., & Csapi, V. (2022). Golden ratio-based capital structure as a tool for boosting firm's financial performance and market acceptance. *Heliyon*, 8(6). <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2022.e09671>
- Vithessonthi, C., & Tongurai, J. (2013). The perils of a central bank's capital control: How substantial is the effect on firm value? *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 23(1), 111–135. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2012.09.006>