



STRUKTUR MODAL TRADISIONAL DAN IMPLIKASINYA TERHADAP TEORI SIGNALING

Listiarini¹, Audrey Lawrence Ginting², Hafiza Zahra Camilla³

Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya ^{1,2,3}

Email: listiarini@unsri.ac.id¹, audrey.07.ginting@gmail.com²,
hafizahcamilla911@gmail.com³

ABSTRACT

Capital structure is a strategic financial decision that determines the proportion of debt and equity used to finance a firm's operations. This decision directly influences the cost of capital, financial risk, and overall firm value. This study aims to analyze the traditional approach to capital structure assessment and to examine its implications for signaling theory within the context of modern capital markets. The research employs a library research method by reviewing relevant scholarly journals, textbooks, and academic publications. The findings indicate that the traditional approach emphasizes the existence of an optimal capital structure capable of minimizing the weighted average cost of capital (WACC), whereas signaling theory views financing decisions as indicators of managerial quality. The integration of both theories highlights that leverage choices can serve as strong signals to investors, thereby affecting market perceptions and ultimately influencing firm value.

Keywords : Capital Structure, Traditional Approach, Signaling Theory, WACC, Leverage, Library Research.

ABSTRAK

Struktur modal merupakan salah satu keputusan keuangan strategis yang menentukan kombinasi penggunaan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan. Keputusan ini berpengaruh langsung terhadap biaya modal (cost of capital), risiko keuangan, serta nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pendekatan tradisional dalam penilaian struktur modal serta memahami implikasinya terhadap teori sinyal dalam konteks pasar modal modern. Metode penelitian yang digunakan adalah penelitian pustaka melalui penelaahan jurnal ilmiah, buku teks, dan publikasi akademik relevan. Hasil kajian menunjukkan bahwa pendekatan tradisional menekankan adanya struktur modal optimal yang dapat menurunkan biaya modal rata-rata tertimbang, sedangkan teori sinyal melihat keputusan pendanaan sebagai sinyal kualitas manajerial. Integrasi kedua teori ini menegaskan bahwa pilihan leverage dapat memberikan

sinyal kuat terhadap persepsi investor, sehingga memengaruhi nilai pasar perusahaan.

Kata Kunci : Struktur Modal, Pendekatan Tradisional, Teori Sinyal, Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang Leverage, Penelitian Pustaka.

PENDAHULUAN

Struktur modal merupakan salah satu keputusan strategis paling fundamental dalam manajemen keuangan perusahaan. Struktur modal merujuk pada komposisi pendanaan yang digunakan perusahaan untuk membiayai operasi dan pertumbuhan bisnis, yang umumnya terdiri dari kombinasi antara sumber pendanaan berbasis utang dan ekuitas. Keputusan mengenai struktur modal bukan hanya mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk berkembang, tetapi juga menentukan tingkat risiko finansial yang dihadapi serta bagaimana pasar memandang prospek masa depan perusahaan. Oleh karena itu, penentuan struktur modal yang tepat menjadi perhatian penting bagi manajemen, investor, kreditur, dan seluruh pihak yang berkepentingan (Tarigan et al., n.d.).

Dalam konteks teori keuangan, struktur modal telah menjadi fokus pembahasan selama beberapa dekade dan mengalami perkembangan signifikan dari waktu ke waktu. Salah satu pendekatan awal yang berpengaruh adalah Pendekatan Tradisional (Traditional Approach). Pendekatan ini berasumsi bahwa terdapat suatu struktur modal optimal, yaitu titik di mana penggunaan kombinasi utang dan ekuitas dapat meminimalkan biaya modal rata-rata tertimbang (Weighted Average Cost of Capital / WACC) dan pada saat yang sama memaksimalkan nilai perusahaan. Dengan kata lain, perusahaan dapat meningkatkan nilai pasar mereka dengan menambah proporsi utang hingga titik optimal, sebelum biaya tambahan akibat risiko finansial mulai meningkat (Tarigan et al., n.d.).

Namun, perkembangan dunia keuangan modern menunjukkan bahwa perilaku perusahaan dalam menentukan struktur modal tidak selalu sepenuhnya dapat dijelaskan melalui pendekatan tradisional. Berbagai penelitian menemukan bahwa keputusan pendanaan sering kali dipengaruhi oleh faktor psikologis pasar, reputasi manajemen, serta adanya perbedaan informasi antara perusahaan dan investor. Kondisi ini menjadi dasar berkembangnya teori-teori struktur modal modern, di antaranya Trade-Off Theory, Agency Theory, Pecking Order Theory, dan Signaling Theory. Dari teori-teori tersebut, Signaling Theory memiliki posisi penting karena berfokus pada peran struktur modal sebagai alat komunikasi informasi antara manajemen dan pasar (Abeywardhana, 2017).

Signaling Theory menjelaskan bahwa karena adanya asimetri informasi yaitu ketidakseimbangan pengetahuan antara pihak internal perusahaan dan investor maka keputusan pendanaan dapat digunakan sebagai sinyal terhadap kualitas perusahaan. Dalam konteks ini, keputusan untuk meningkatkan proporsi utang dipandang sebagai sinyal positif mengenai prospek masa depan perusahaan, karena manajemen diyakini hanya berani menambah utang jika yakin dapat memenuhi kewajiban keuangan di masa depan. Sebaliknya, penerbitan saham baru sering ditafsirkan sebagai sinyal negatif, karena dianggap menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi kurang menguntungkan atau memiliki prospek yang kurang baik.

Keterkaitan antara pendekatan tradisional dan Signaling Theory menjadi menarik untuk dikaji karena kedua pendekatan memiliki dasar filosofis yang berbeda. Pendekatan tradisional berangkat dari logika finansial rasional terkait biaya modal dan nilai perusahaan, sementara Signaling Theory menghubungkan aspek finansial dengan perilaku pasar dan persepsi investor. Hal ini menimbulkan pertanyaan mengenai bagaimana kedua pendekatan tersebut dapat saling melengkapi ataupun saling bertentangan dalam menjelaskan proses pengambilan keputusan pendanaan perusahaan. (Tarigan et al., n.d.)

Kajian pustaka ini bertujuan untuk mengkaji secara mendalam prinsip-prinsip pendekatan tradisional dalam penilaian struktur modal, kemudian mengaitkannya dengan perkembangan konsep signaling dalam teori keuangan modern. Selain itu, kajian ini menganalisis implikasi konseptual dan praktis dari hubungan kedua pendekatan tersebut terhadap pengambilan keputusan pendanaan perusahaan serta nilai perusahaan di pasar modal. Dengan pendekatan library research, artikel ini mengompilasi, menelaah, dan mensintesis berbagai literatur akademik, baik dari buku teks keuangan klasik maupun penelitian jurnal terbaru yang relevan (Olusola et al., 2022).

Melalui kajian ini, diharapkan artikel dapat memberikan kontribusi akademis berupa pemahaman yang lebih komprehensif mengenai relevansi pendekatan tradisional dalam konteks pasar keuangan modern yang penuh ketidakpastian dan asimetri informasi. Selain itu, artikel ini juga memberikan wawasan praktis mengenai bagaimana perusahaan dapat mempertimbangkan aspek sinyal informasi ketika menentukan struktur modal, sehingga keputusan pendanaan tidak hanya optimal dari sisi biaya modal, tetapi juga menguntungkan dari sisi persepsi pasar dan nilai perusahaan.

Kajian Teori

Struktur Modal

Struktur modal adalah gambaran komposisi sumber pendanaan yang digunakan oleh perusahaan, umumnya terdiri dari perbandingan antara ekuitas (modal sendiri) dan utang (pinjaman), di mana sumber pendanaan tersebut digunakan untuk memenuhi kebutuhan aset (investasi) dan operasional perusahaan

(Tarigan et al., n.d.). Tujuan utama penentuan struktur modal adalah mencapai kombinasi pembiayaan yang dapat meminimalkan biaya modal (WACC) sekaligus memaksimalkan nilai perusahaan.

Indikator umum yang digunakan untuk menilai struktur modal antara lain:

1. Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to Equity Rasio (DER) merupakan perbandingan antara jumlah utang dan modal yang dimiliki perusahaan, yang bertujuan untuk mengukur seberapa besar perusahaan bergantung pada utang dalam pendanaannya. Semakin tinggi rasio utang, semakin rendah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya (Maulita & Tania, 2018). Rasio ini dapat dihitung menggunakan rumus:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}}$$

2. Long-Term Debt to Total Capital

Long Term Debt to Equity Ratio (LDER) merupakan rasio untuk mengukur perbandingan antara utang perusahaan yang jatuh tempo dalam jangka waktu panjang dengan modal yang ditanamkan oleh pemilik. Rasio ini membantu mengevaluasi seberapa besar ekuitas perusahaan mampu menutupi utang jangka panjangnya. Jika hasil perhitungan rasio lebih besar dari 1:1, hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan lebih bergantung pada pinjaman daripada modal internal untuk pendanaannya (Maulita & Tania, 2018). Perhitungan rasio dapat dilakukan dengan rumus berikut:

$$\text{Long Term Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

3. Weighted Average Cost of Capital (WACC)

Weighted Average Cost of Capital (WACC) merupakan tingkat pengembalian rata-rata yang dihitung berdasarkan proporsi dari seluruh sumber pendanaan perusahaan, termasuk modal pemilik (saham) dan pinjaman (utang). Weighted Average Cost of Capital (WACC) adalah metrik penting yang digunakan perusahaan untuk mengevaluasi apakah investasi, perluasan usaha, penggabungan perusahaan, atau proyek baru akan meningkatkan nilai perusahaan atau justru mengurangi kekayaan investor. Perhitungan Weighted Average Cost of Capital (WACC) secara umum adalah:

$$WACC = \left(\frac{E}{V} \times Re \right) + \left(\frac{D}{V} \times Rd \times (1 - Tc) \right)$$

Keterangan:

E = Nilai Pasar dari ekuitas D = Nilai dari utang

V = E + D = Total nilai pembiayaan (ekuitas + utang) Re = Biaya ekuitas (Cost of Equity)

Rd = Biaya utang (Cost of Debt)

T = Tarif pajak perusahaan

Weighted Average Cost of Capital (WACC) merupakan faktor penting dalam teori struktur modal yang menunjukkan tingkat pengembalian minimum yang harus diperoleh perusahaan agar dapat memberikan nilai lebih kepada investor. Dengan kata lain, Weighted Average Cost of Capital (WACC) menjadi acuan untuk menilai apakah strategi pendanaan dan investasi perusahaan efektif dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Pendekatan Tradisional dalam Struktur Modal

Pendekatan tradisional berangkat dari asumsi bahwa hingga tingkat leverage tertentu, risiko perusahaan masih dianggap stabil, sehingga baik biaya utang (cost of debt) maupun tingkat kapitalisasi (cost of equity) cenderung tetap. Namun, ketika rasio utang melewati batas tertentu, risiko keuangan meningkat sehingga mendorong kenaikan biaya utang dan biaya modal sendiri. Kenaikan pada biaya modal sendiri tersebut akan semakin signifikan, bahkan dapat melampaui manfaat penurunan biaya akibat penggunaan utang yang relatif lebih murah.

Konsekuensinya, biaya WACC pada awalnya akan mengalami penurunan, tetapi setelah mencapai tingkat leverage tertentu, biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) justru meningkat kembali. Oleh karena itu, pendekatan tradisional menegaskan keberadaan struktur modal optimal, yaitu kondisi di mana kombinasi utang dan ekuitas menghasilkan nilai perusahaan yang maksimum. Dengan demikian, struktur modal dipandang sebagai variabel yang dapat disesuaikan secara dinamis untuk mencapai nilai perusahaan yang optimal. Inti dari pendekatan ini:

1. Penggunaan utang secara moderat

Pada awalnya, ketika perusahaan meningkatkan pinjaman hingga level yang moderat, baik biaya utang (cost of debt) maupun biaya ekuitas (cost of equity) cenderung tidak berubah signifikan. Mengingat pinjaman biasanya lebih murah daripada modal sendiri, peralihan sebagian modal sendiri menjadi pinjaman dapat menurunkan Tingkat Biaya Modal Tertimbang (WACC). Penurunan Biaya Modal Tertimbang (WACC) ini pada gilirannya berpotensi meningkatkan nilai perusahaan. Pada tingkat leverage tertentu, risiko keuangan meningkat sehingga biaya ekuitas naik.

2. Peningkatan risiko keuangan pada tingkat leverage tertentu

Namun, apabila tingkat utang (leverage) perusahaan melampaui ambang batas tertentu, biaya bunga yang meningkat, potensi gagal bayar, dan ketidakstabilan arus kas dapat mendorong investor saham untuk meminta imbal hasil yang lebih tinggi (biaya ekuitas meningkat), dan pemberi pinjaman mungkin mengenakan tingkat bunga yang lebih tinggi (biaya utang meningkat). Peningkatan biaya modal ini pada akhirnya akan mengurangi keuntungan yang diperoleh dari penggunaan utang.

3. Existensi struktur modal optimal (Titik minimal WACC)

Dampak dari utang terhadap WACC menunjukkan adanya titik terendah: WACC akan mencapai nilai minimum pada tingkat penggunaan utang yang sedang,

sebelum peningkatan risiko mulai terasa signifikan. Tingkat utang pada titik ini dianggap sebagai struktur modal optimal, di mana penggunaan utang di bawah atau di atas level tersebut dapat menurunkan nilai perusahaan

Oleh karena itu, dalam pandangan tradisional, kaitan antara pemanfaatan utang (rasio utang terhadap ekuitas) dengan nilai perusahaan tidaklah bersifat garis lurus; tidak sesederhana semakin besar utang, semakin bagus, melainkan terdapat perpaduan ideal antara utang dan ekuitas.

Signaling Theory dalam Struktur Modal

Signaling Theory pertama kali diperkenalkan oleh Michael Spence (1973), dan kemudian diterapkan dalam konteks keuangan serta struktur modal perusahaan untuk menjelaskan bagaimana kebijakan pendanaan dapat difungsikan sebagai isyarat (signal) kepada investor eksternal mengenai kondisi dan prospek perusahaan (Petacchi, 2015). Dalam situasi di mana terdapat asimetri informasi, yaitu manajemen lebih mengetahui kondisi internal perusahaan dibanding investor keputusan pendanaan seperti pemilihan antara utang dan ekuitas menjadi relevan sebagai bentuk komunikasi implisit kepada pasar.

Dalam kerangka teori ini, perusahaan yang memilih untuk menggunakan utang secara relatif lebih besar (meningkatkan leverage) dapat dilihat oleh investor sebagai sinyal positif. Hal ini karena pengambilan utang menunjukkan bahwa manajemen yakin terhadap arus kas masa depan dan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bunga serta pokok utang sehingga upaya tersebut dianggap mencerminkan keyakinan manajerial atas kinerja dan prospek perusahaan. Sebaliknya, keputusan untuk menerbitkan saham baru (equity) dapat diinterpretasikan sebagai sinyal negatif, karena bisa mencerminkan bahwa manajemen menghindari beban bunga atau memandang bahwa harga saham saat ini tinggi artinya manajemen kurang optimis terhadap prospek jangka panjang.

Studi empiris mendukung relevansi Signaling Theory dalam konteks pasar modal. Seperti, penelitian terhadap perusahaan terdaftar di Indonesia Stock Exchange (BEI) menunjukkan bahwa keputusan finansial termasuk kebijakan utang atau dividen sering diikuti oleh reaksi pasar seperti perubahan harga saham, yang menunjukkan bahwa investor merespon sinyal yang dikirim perusahaan (Ardalan Kavous, 2017). Namun demikian, efek sinyal ini bersifat kontekstual: apakah sinyal diterjemahkan sebagai positif atau negatif bergantung pada reputasi manajemen, stabilitas arus kas, kondisi makroekonomi, dan transparansi pelaporan keuangan perusahaan (Puspitaningtyas, 2019).

Dengan demikian, dalam kerangka struktur modal modern selain analisis biaya modal dan risiko keputusan pendanaan harus dilihat juga sebagai bagian dari strategi informasional. Oleh karena itu, Signaling Theory memberi kerangka tambahan yang penting untuk memahami bagaimana investor memproses informasi dan membuat keputusan investasi berdasarkan sinyal-sinyal yang dikirim

perusahaan melalui kebijakan keuangan mereka.

Keterkaitan Pendekatan Tradisional dan Signaling Theory

Pendekatan tradisional dalam penilaian struktur modal menyatakan bahwa perusahaan dapat mencapai struktur modal optimum, yaitu suatu titik ketika kombinasi penggunaan utang dan ekuitas mampu menurunkan Weighted Average Cost of Capital (WACC) hingga titik terendah, sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Pada tahap awal peningkatan utang, perusahaan memperoleh manfaat tax shield, menjadikan biaya modal menurun dan nilai perusahaan meningkat. Dengan demikian, struktur modal dipandang memiliki pengaruh nyata terhadap nilai perusahaan, berbeda dengan pandangan awal Modigliani dan Miller yang menyatakan struktur modal tidak relevan (Maulita & Tania, 2018).

Dalam konteks Signaling Theory, keputusan struktur modal digunakan sebagai bentuk sinyal yang dikirimkan manajemen kepada investor dalam kondisi ketidaksimetrisan informasi di pasar. Peningkatan penggunaan utang dianggap sebagai sinyal positif bahwa manajemen yakin terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas di masa depan, karena perusahaan yang kuat secara finansial akan lebih mampu menanggung risiko kewajiban utang dibandingkan yang lemah. Oleh karena itu, perubahan leverage mencerminkan kualitas internal perusahaan yang tidak diketahui investor. Hubungan antara kedua teori tersebut terlihat ketika perusahaan berada pada titik optimum struktur modal, di mana penggunaan utang secara strategis tidak hanya menurunkan WACC menurut pendekatan tradisional, tetapi juga meningkatkan persepsi positif pasar melalui mekanisme signaling. Jika pasar menilai keputusan peningkatan utang sebagai sinyal kredibilitas dan prospek pertumbuhan, maka harga saham akan meningkat dan nilai perusahaan bertambah. Sebaliknya, jika utang melewati titik optimum, sinyal berubah menjadi negatif karena meningkatkan risiko kebangkrutan (Myers & Majiuf, 1981).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif dengan metode penelitian kepustakaan (*library research*), yaitu metode yang dilakukan dengan menelaah dan menganalisis konsep-konsep, teori, dan hasil penelitian terdahulu terkait struktur modal, pendekatan tradisional, ketidaksempurnaan pasar, dan *Signaling Theory*. Menurut Zed (2014), penelitian kepustakaan adalah rangkaian kegiatan yang berhubungan dengan metode pengumpulan data pustaka, membaca, mencatat, serta mengolah bahan penelitian tanpa perlu turun ke lapangan (Magdalena et al., 2021). Pendekatan ini dipilih karena topik penelitian memerlukan analisis teoritis dan sintesis literatur untuk menjelaskan hubungan konseptual antar variabel secara komprehensif.

Dalam proses pengumpulan data, penelitian ini mengandalkan sumber-sumber sekunder berupa buku, artikel ilmiah, jurnal nasional dan internasional, laporan

penelitian, serta dokumen akademik yang relevan. Menurut Creswell (2018), penggunaan data sekunder memungkinkan peneliti memahami fenomena secara mendalam melalui interpretasi literatur yang telah berkembang sebelumnya (Creswell, 2018). Sumber data utama berasal dari jurnal yang membahas struktur modal dan pendekatan tradisional, seperti Modigliani dan Miller (1958), Brigham & Houston (2019), serta literatur terkait *Signaling Theory* dari Spence (1973). Pemilihan sumber dilakukan melalui kriteria relevansi, kredibilitas, aksesibilitas, dan kesesuaian dengan rumusan masalah penelitian.

Teknik analisis data dilakukan dengan analisis isi (*content analysis*) untuk mengidentifikasi, mengevaluasi, serta menarik kesimpulan dari teori dan hasil penelitian sebelumnya. Menurut Krippendorff (2018), analisis isi merupakan teknik penelitian untuk membuat inferensi yang dapat direplikasi dan valid dari data dengan memperhatikan konteks penggunaannya (Krippendorff, 2004). Analisis dilakukan melalui proses kategorisasi informasi, sintesis argumentasi, serta komparasi antar teori untuk menjelaskan hubungan antara pendekatan tradisional struktur modal dengan *Signaling Theory*. Hasil analisis ini kemudian digunakan untuk menarik kesimpulan mengenai bagaimana sinyal struktur keuangan perusahaan dapat memengaruhi respon pasar dan nilai perusahaan dalam konteks imperfeksi pasar modal.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pendekatan tradisional menyatakan bahwa perusahaan dapat mencapai struktur modal optimal dengan menyeimbangkan penggunaan utang dan ekuitas sehingga menghasilkan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) yang minimum dan meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (Tarigan et al., n.d.), pada tingkat leverage yang rendah hingga menengah, WACC akan menurun karena biaya utang setelah pajak lebih rendah dibandingkan biaya ekuitas, sementara risiko kebangkrutan masih relatif kecil. Kondisi tersebut membuat investor tetap percaya terhadap kemampuan manajemen dalam mengelola beban keuangan. Namun setelah mencapai titik optimal, peningkatan leverage justru meningkatkan risiko finansial sehingga investor menuntut return yang lebih tinggi, yang menyebabkan biaya modal meningkat kembali (Tarigan et al., n.d.).

Pandangan ini didukung oleh Weston dan Copeland (2018) yang menjelaskan bahwa struktur modal optimal tidak bersifat ekstrem, melainkan berada pada keseimbangan yang memaksimalkan nilai perusahaan dengan minimisasi risiko (Weston & Copeland, 2018). Dengan demikian, pendekatan tradisional menunjukkan bahwa kebijakan pendanaan harus mempertimbangkan dinamika biaya modal, bukan sekadar menambah utang tanpa batas.

Pandangan tradisional menganggap struktur modal terbentuk melalui keputusan yang logis dan terukur, didasarkan pada analisis biaya modal.

Perusahaan berusaha menemukan perpaduan terbaik antara utang dan modal sendiri untuk meminimalkan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC), sehingga nilai perusahaan meningkat. Pendekatan ini bersifat pasti: perubahan struktur seperti peningkatan penggunaan utang dievaluasi berdasarkan pengaruhnya terhadap biaya modal dan risiko finansial, tanpa mempertimbangkan bagaimana pihak luar memandang atau bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi yang disampaikan. Dalam konteks ini, penggunaan utang hanya dianggap memiliki konsekuensi ekonomi berupa biaya dan manfaat, dan nilai perusahaan dinilai melalui indikator internal seperti WACC, DER, dan sebagainya. Gagasan tentang struktur modal optimal yang diperoleh dari perhitungan matematis mengimplikasikan bahwa Perusahaan setidaknya secara teoritis dapat memilih struktur modal yang paling baik secara objektif berdasarkan faktor-faktor keuangan (Krippendorff, 2004).

Disisi lain, Signaling Theory menekankan peran informasi dan bagaimana pasar mempersepsikannya. Teori ini berlandaskan pada gagasan adanya asimetri informasi, yaitu manajemen perusahaan memiliki pemahaman lebih mendalam tentang kondisi internal dibandingkan investor. Oleh karena itu, pilihan cara perusahaan mendanai diri seperti memilih utang daripada menerbitkan saham baru dapat dianggap sebagai sinyal kualitas dan potensi pertumbuhan perusahaan kepada pasar. Dalam konteks ini, tingkat utang yang tinggi dapat diartikan sebagai keyakinan manajemen terhadap arus kas yang akan datang dan kemampuan membayar utang, yang pada gilirannya dapat memicu respons positif dari investor, misalnya kenaikan harga saham. Sebaliknya, penerbitan saham baru dapat ditafsirkan sebagai sinyal yang kurang baik, mengindikasikan bahwa perusahaan mungkin kurang percaya diri dengan prospek masa depannya atau berusaha menghindari kewajiban tetap dari utang, sehingga berpotensi mengurangi kepercayaan investor. Dengan demikian, teori sinyal bersifat perilaku, karena ia lebih berfokus pada interpretasi pasar terhadap keputusan pendanaan dan dampaknya terhadap penilaian perusahaan, bukan hanya pada biaya dan risiko finansial semata (Grashinta et al., 2023).

Perbedaan utama antara kedua pendekatan ini terletak pada fokusnya: pendekatan tradisional menekankan pada efisiensi internal perusahaan melalui pengelolaan biaya modal, sementara Signaling Theory menyoroti bagaimana perusahaan berkomunikasi secara tidak langsung dengan pasar melalui pilihan strukturnya. Pendekatan tradisional menilai besarnya penggunaan utang hanya dari keuntungan biaya utang yang lebih rendah dan risiko yang mungkin timbul seperti biaya bunga dan potensi gagal bayar. Akan tetapi, Signaling Theory memandang penggunaan utang sebagai sinyal informasi bagi investor; hal ini bisa diartikan positif jika investor percaya bahwa manajemen yakin dengan kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas, atau justru negatif jika peningkatan utang

dianggap sebagai tanda risiko yang lebih besar atau tindakan manajemen yang meragukan (Peiris et al., 2020). Dengan kata lain, penggunaan utang yang tinggi dalam pendekatan tradisional menunjukkan upaya peningkatan kinerja keuangan, sedangkan dalam Signaling Theory, interpretasinya bergantung pada pandangan investor, citra perusahaan, keterbukaan informasi, dan situasi pasar secara keseluruhan.

Perbedaan antara kedua pendekatan ini penting dalam pengelolaan perusahaan dan penelitian karena memengaruhi cara perusahaan menentukan struktur permodalan dan bagaimana peneliti serta investor menilainya. Jika hanya menggunakan cara tradisional, keputusan pendanaan biasanya dinilai berdasarkan biaya modal, arus kas, dan risiko keuangan internal. Akan tetapi, dengan mempertimbangkan teori sinyal, manajer dan peneliti harus memperhatikan bagaimana pasar bereaksi, yaitu bagaimana investor menafsirkan keputusan pendanaan sebagai informasi tentang masa depan perusahaan. Oleh karena itu, reputasi perusahaan, keterbukaan informasi, kepercayaan terhadap manajemen, serta pandangan dan reaksi investor menjadi faktor penting untuk memahami pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan cara pandang antara teori tradisional dan Signaling Theory dalam dunia korporasi dan investasi sangat memengaruhi pengambilan keputusan oleh manajer perusahaan serta strategi yang diterapkan investor. Perusahaan perlu mempertimbangkan tidak hanya faktor finansial seperti optimalisasi WACC dalam menentukan struktur modal, tetapi juga memperhatikan bagaimana pasar menanggapi pilihan pendanaan mereka. Penggunaan utang, jika dilakukan dengan kredibel dan transparan, dapat memberikan sinyal positif tentang potensi perusahaan dan meningkatkan kepercayaan investor terhadap kualitas manajemen. Sebaliknya, bagi investor, perubahan struktur modal seperti peningkatan leverage dapat menjadi indikator tambahan untuk menilai keyakinan manajemen terhadap arus kas masa depan maupun peningkatan risiko keuangan. Dengan demikian, evaluasi struktur modal perlu mempertimbangkan kombinasi analisis sinyal pasar, reputasi perusahaan, keterbukaan informasi, dan tujuan penerbitan utang agar dampaknya dapat dipahami secara menyeluruh (Modigliani & Miller, n.d.).

KESIMPULAN

Berdasarkan analisis yang dilakukan, dapat disimpulkan bahwa struktur modal memiliki peran yang sangat strategis dalam menentukan nilai perusahaan, karena keputusan pendanaan berpengaruh langsung terhadap biaya modal, risiko keuangan, dan respons pasar. Pendekatan tradisional menunjukkan bahwa perusahaan dapat mencapai tingkat struktur modal yang optimal ketika komposisi antara utang dan ekuitas mampu menekan Weighted Average Cost of Capital (WACC) hingga titik terendah. Pada tahap awal, penambahan utang memberikan

manfaat berupa penghematan pajak dan efisiensi pembiayaan, namun penggunaan utang secara berlebihan justru meningkatkan risiko gagal bayar, menaikkan biaya modal, dan pada akhirnya menurunkan nilai perusahaan. Oleh sebab itu, pengelolaan leverage secara proporsional menjadi kunci dalam menjaga stabilitas keuangan dan keberlanjutan nilai perusahaan.

Di samping itu, pembahasan teori sinyal memperlihatkan bahwa struktur modal tidak hanya memiliki implikasi finansial, tetapi juga mengandung makna informasional. Dalam kondisi asimetri informasi, kebijakan pendanaan terutama keputusan untuk menambah atau mengurangi utang dapat diinterpretasikan sebagai sinyal yang mencerminkan tingkat kepercayaan manajemen terhadap prospek masa depan perusahaan. Peningkatan leverage yang dilakukan secara terukur sering dipandang sebagai sinyal positif mengenai kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas, sementara keputusan menerbitkan ekuitas baru dapat memunculkan persepsi negatif bagi investor. Dengan demikian, keputusan struktur modal memiliki pengaruh langsung terhadap reaksi pasar dan persepsi pemangku kepentingan.

Struktur modal efektif bila dikelola melalui pendekatan yang mengintegrasikan pertimbangan finansial dan perilaku pasar. Perusahaan tidak cukup hanya mengejar minimisasi biaya modal, tetapi juga perlu memahami bagaimana kebijakan pendanaan akan diterjemahkan oleh investor. Pendekatan yang ini diharapkan tidak hanya mampu menurunkan WACC, tetapi juga membangun citra keuangan yang kredibel sehingga mendorong peningkatan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abeywardhana, D. K. Y. (2017). Capital Structure Theory: An Overview. *Accounting and Finance Research*, 6(1), 133. <https://doi.org/10.5430/afr.v6n1p133>
- Ardalan Kavous. (2017). Capital structure theory: Reconsidered. *ScienceDirect*, 39, 696–710. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2015.11.010>
- Grashinta, A., Putra, S., Arfid Guampe, F., Saddam Akbar, J., Alridho Lubis, M., Maryati, I., Mesra, R., Nurmalia Sari, M., Robert Tuerah, P., Vitha Rahmadhani, M., & Rulanggi, R. (2023). Metode Penelitian Kualitatif (Teori dan Panduan Praktis Analisis Data Kualitatif) PT. MIFANDI MANDIRI DIGITAL.
- Krippendorff, Klaus. (2004). Content analysis : an introduction to its methodology. Sage.
- Magdalena, Endayana, B., Aflah, I. P., Maimunah, & Dalimunthe, D. N. (2021). METODE PENELITIAN Penulis: Penerbit Buku Literasiologi Alamat Penerbit. [www:http://literasikitaindonesia.com](http://literasikitaindonesia.com)
- Maulita, D., & Tania, I. (2018). PENGARUH DEBT TO EQUITY RATIO (DER), DEBT TO ASSET RATIO (DAR), DAN LONG TERM DEBT TO EQUITY RATIO

(LDER)

TERHADAP PROFITABILITAS. Jurnal Akuntansi : Kajian Ilmiah Akuntansi (JAK), 5(2), 132. <https://doi.org/10.30656/jak.v5i2.669>

Modiglian1, F., & Miller, M. H. (n.d.). American economic Review VOLUME XLVIII JUNE 1958 NUMBER THREE THE COST OF CAPITAL, CORPORATION FINANCE AND THE THEORY OF INVESTMIENT.

Myers, S. C., & Majiuf, N. S. (1981). CORPORATE FINANCING AND INVESTMENT DECISIONS WHEN FIRMS HAVE INFORMATION THE INVESTORS DO NOT HAVE.

Olusola, B. E., Mengze, H., Chimezie, M. E., & Chinedum, A. P. (2022). The Impact of Capital Structure on Firm Performance-Evidence from Large Companies in Hong Kong Stock Exchange. Open Journal of Business and Management, 10(03), 1332–1361. <https://doi.org/10.4236/ojbm.2022.103072>

Peiris, M. S., Dewasiri, N. J., & Banda, Y. K. W. (2020). Book review: I.M. Pandey (Ed.), Financial Management, Eleventh Edition. Asia-Pacific Journal of Management Research and Innovation, 16(2), 167–168. <https://doi.org/10.1177/2319510x20930887>

Petacchi, R. (2015). Information asymmetry and capital structure: Evidence from regulation FD. Journal of Accounting and Economics, 59(2-3), 143–162. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2015.01.002>

Puspitaningtyas, Z. (2019). Empirical evidence of market reactions based on signaling theory in Indonesia Stock Exchange. Investment Management and Financial Innovations, 16(2), 66–77. [https://doi.org/10.21511/imfi.16\(2\).2019.06](https://doi.org/10.21511/imfi.16(2).2019.06)

Tarigan, W. J., Novi Puji Lestari, Ms., Sutrisno, M., Evrina, Mp., Pipin Sri Sudewi Jannati, M. T., Jumianis Yanti, Ms., Baren Sipayung, M., Ikhyanuddin, C., Lisda Van Gobel, Ma., & Penerbit Yayasan Cendikia Mulia Mandiri, M. (n.d.). MANAJEMEN KEUANGAN.