MUSYTARI
ISSN : 3025-9495
Neraca Akuntansi Manajemen, Ekonomi
Vol 25 No 12 Tahun 2026

PENGARUH STRUKTUR MODAL, TAX AVOIDANCE, DAN KEPUTUSAN PENDANAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN: *SYSTEMATIC LITERATURE REVIEW*

Alda Fuadiyah[1]
Program Studi Manajemen, Universitas Pamulang

Email: aldafuadiyah4881@gmail.com

ABSTRAK

Perusahaan memiliki tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Dalam jangka pendek perusahaan berupaya memaksimalkan laba, sedangkan dalam jangka panjang perusahaan bertujuan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh struktur modal, praktik penghindaran pajak (*tax avoidance*) dan keputusan pendanaan. Tujuan penelitian ini adalah menganalisis pengaruh struktur modal, *tax avoidance* dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Metode yang digunakan adalah tinjauan pustaka sistematis (*systematic literature review*) terhadap artikel jurnal berbahasa Indonesia yang terbit pada tahun 2018–2026 dan diperoleh melalui penelusuran daring, kemudian dianalisis dengan teknik analisis isi atas temuan empirisnya. Hasil telaah terhadap sepuluh artikel menunjukkan bahwa *tax avoidance* lebih dominan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan pengaruh struktur modal dan keputusan pendanaan masih beragam, bergantung pada sektor, periode, dan proksi yang digunakan.

Kata kunci: Struktur Modal; Tax Avoidance; Keputusan Pendanaan; Nilai Perusahaan

ABSTRACT

Companies have short-term and long-term goals. In the short term, a company aims to maximize current profit, while in the long term it aims to increase firm value. Firm value can be influenced by capital structure, tax avoidance and financing decisions. This study aims to analyze the effect of capital structure, tax avoidance and financing decisions on firm value. A systematic literature review was conducted on Indonesian-language journal articles published between 2018 and 2026 and retrieved through online searches, followed by content analysis of their empirical findings. The review of ten articles shows that tax avoidance is more often found to affect firm value, whereas the effects of capital structure and financing decisions remain mixed, depending on the sector, the period and the proxies used.

Keywords: *Capital Structure; Tax Avoidance; Financing Decision; Firm Value*

Article History
Received: November 2026
Reviewed: November 2026
Published: November 2026

Plagirism checker no 80
Copyright : author
Publish by : musytari

This work is licensed under a creative commons attribution-noncommercial 4.0 international license

PENDAHULUAN

Persaingan antarperusahaan di Indonesia terus meningkat seiring perkembangan dunia usaha. Dalam kondisi tersebut, manajemen dituntut mengambil keputusan keuangan yang tepat agar perusahaan tetap tumbuh dan menarik bagi investor. Salah satu ukuran keberhasilan keputusan tersebut adalah nilai perusahaan, yaitu persepsi investor terhadap perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham yang tinggi dan memberi sinyal positif bagi investor maupun kreditur.

Struktur modal merupakan salah satu faktor yang diduga memengaruhi nilai perusahaan. Struktur modal menggambarkan komposisi pendanaan jangka panjang perusahaan yang berasal dari utang dan ekuitas. Menurut teori *trade-off*, selama struktur modal belum mencapai titik optimal, penambahan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan karena adanya manfaat pajak dari bunga, tetapi di luar titik optimal biaya kesulitan keuangan akan melampaui manfaat tersebut (Megawati et al., 2021). Hasil penelitian empiris di Indonesia menunjukkan temuan yang tidak seragam: Kinanti dan Khuluqi (2026) menemukan struktur modal berpengaruh positif, sedangkan Abillah (2024) serta Khoirunnisa dan Indradi (2026) tidak menemukan pengaruh yang signifikan.

Faktor berikutnya adalah *tax avoidance*, yakni upaya meminimalkan beban pajak secara legal melalui pemanfaatan celah peraturan perpajakan. Praktik ini dapat dipandang positif karena menghemat arus kas yang tersedia bagi pemegang saham, tetapi juga dapat dipandang negatif karena meningkatkan risiko dan biaya keagenan (Desai & Dharmapala, 2009). Wulandari dan Soetardjo (2022) serta Laurenty dan Imelda (2023) menemukan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sementara Prayogo et al. (2022) tidak menemukan pengaruh pada perusahaan LQ45.

Keputusan pendanaan berkaitan dengan pilihan sumber dana, baik dari dalam perusahaan (laba ditahan) maupun dari luar perusahaan (utang dan penerbitan saham), untuk membiayai kegiatan investasi. Keputusan ini penting karena menentukan biaya modal dan tingkat risiko yang ditanggung perusahaan. Patrisia et al. (2019) menemukan keputusan pendanaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan manufaktur, sedangkan Irhamna (2023) menemukan pengaruh positif dan signifikan.

Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa belum ada kesimpulan tunggal mengenai pengaruh ketiga variabel terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh struktur modal, *tax avoidance* dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan melalui tinjauan pustaka sistematis atas penelitian-penelitian terdahulu.

KAJIAN TEORITIS

Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan antara pendanaan jangka panjang yang berasal dari utang dan dari modal sendiri. Modigliani dan Miller (1958) menyatakan bahwa dalam pasar sempurna tanpa pajak, struktur modal tidak memengaruhi nilai perusahaan. Setelah memasukkan pajak penghasilan badan, Modigliani dan Miller (1963) menunjukkan bahwa utang dapat meningkatkan nilai perusahaan karena bunga bersifat mengurangi pajak. Teori *trade-off* kemudian menyeimbangkan manfaat pajak dari utang dengan biaya kesulitan keuangan (Megawati et al., 2021), sedangkan teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih pendanaan internal, kemudian utang, dan menerbitkan saham sebagai pilihan terakhir karena adanya asimetri informasi (Myers & Majluf, 1984). Dalam penelitian empiris, struktur modal umumnya diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) atau *Debt to Asset Ratio* (DAR).

Tax Avoidance

Tax avoidance adalah strategi mengurangi beban pajak secara legal dengan memanfaatkan celah ketentuan perpajakan, berbeda dengan penggelapan pajak (*tax evasion*) yang melanggar hukum (Hanlon & Heitzman, 2010). Dari sudut pandang teori keagenan, penghindaran pajak dapat dimanfaatkan manajer untuk menyembunyikan perilaku oportunistis, sehingga nilai penghematan pajak tidak selalu dinikmati pemegang saham (Desai & Dharmapala, 2009). Pada penelitian di Indonesia, *tax avoidance* lazim diukur dengan

Effective Tax Rate (ETR) atau *Cash Effective Tax Rate* (CETR); semakin rendah nilainya, semakin tinggi indikasi penghindaran pajak.

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan adalah keputusan manajemen mengenai bentuk dan komposisi sumber dana yang digunakan perusahaan, yang mencakup utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan modal sendiri (Piristina & Khairunnisa, 2019). Keputusan pendanaan yang tepat diharapkan menurunkan biaya modal dan meningkatkan nilai perusahaan, tetapi proporsi utang yang berlebihan meningkatkan risiko gagal bayar. Variabel ini lazim diproksikan dengan DAR atau DER, sehingga secara operasional sangat dekat dengan struktur modal. Dalam tinjauan ini, struktur modal dipahami sebagai komposisi pendanaan yang dihasilkan, sedangkan keputusan pendanaan dipahami sebagai pilihan sumber dana yang diambil manajemen.

Teori Sinyal (Signaling Theory)

Teori sinyal menjelaskan bahwa manajemen yang memiliki informasi lebih baik daripada investor dapat menyampaikan sinyal mengenai prospek perusahaan melalui keputusan keuangannya (Ross, 1977). Keputusan menambah utang dapat dibaca sebagai sinyal keyakinan manajemen terhadap kemampuan perusahaan membayar kewajiban, sedangkan praktik penghindaran pajak dapat dibaca sebagai sinyal efisiensi atau justru sinyal risiko, tergantung penilaian pasar.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah nilai pasar ekuitas ditambah nilai pasar utang, dan secara praktis dicerminkan oleh harga saham. Indikator yang sering digunakan antara lain *Price to Book Value* (PBV), *Price Earnings Ratio* (PER) dan Tobin's Q. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan prospek yang baik di mata investor dan kreditur.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode *systematic literature review* (SLR), yaitu proses mengidentifikasi, menilai dan menafsirkan seluruh bukti penelitian yang tersedia untuk menjawab pertanyaan penelitian tertentu (Kitchenham et al., 2009). Artikel dikumpulkan melalui penelusuran daring pada situs jurnal ilmiah berbahasa Indonesia dengan kata kunci "pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan", "pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan", dan "pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan". Kriteria inklusi adalah (1) terbit pada tahun 2018–2026, (2) menggunakan data perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dan (3) menjadikan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dengan sedikitnya satu variabel independen yang dikaji. Proses seleksi dilakukan dengan meninjau judul dan abstrak, kemudian temuan setiap artikel dirangkum dan dibandingkan berdasarkan arah dan signifikansi pengaruhnya.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelusuran ini menghasilkan sepuluh artikel yang relevan dengan pengaruh struktur modal, *tax avoidance* dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Ringkasan artikel disajikan pada Tabel 1.

MUSYTARI
ISSN : 3025-9495
Neraca Akuntansi Manajemen, Ekonomi
Vol 25 No 12 Tahun 2026

Tabel 1. Penelitian Terdahulu

NO	Pengarang, Tahun	Tujuan Penelitian	Hasil
1.	Miranda Agustin Wulandari & Mulyadi Noto Soetardjo (2022)	Menguji pengaruh penghindaran pajak (proksi ETR) terhadap nilai perusahaan (proksi Tobin's Q) pada 41 perusahaan sektor *consumer* yang terdaftar di BEI, data 2016–2019 (142 *firm-year*).	Tax avoidance berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini diartikan sebagai persepsi positif pelaku pasar modal terhadap praktik penghindaran pajak.
2.	Enny Prayogo, Rini Handayani & Jeanifer Cornelia Clara (2022)	Menganalisis pengaruh *tax avoidance*, *investment opportunity set* dan manajemen aset terhadap nilai perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI periode 2019–2020.	Secara parsial *tax avoidance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan *investment opportunity set* dan manajemen aset berpengaruh. Secara simultan ketiga variabel menjelaskan nilai perusahaan sebesar 80,8%.
3.	Laurenty & Imelda (2023)	Menguji pengaruh penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan serta peran moderasi manajemen keluarga pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI.	Penghindaran pajak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan manajemen keluarga tidak memoderasi hubungan tersebut.
4.	Annesa Adriyani & Hijratul Aswad (2024)	Menganalisis pengaruh *tax avoidance* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan bantuan program SPSS.	*Tax avoidance* dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
5.	Muhamad Fikri Fauzi Abillah (2024)	Menguji pengaruh *tax planning*, agresivitas pajak dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan indeks 30 yang terdaftar di BEI tahun 2021–2023 (EViews 12).	*Tax planning* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan agresivitas pajak dan struktur modal tidak berpengaruh secara parsial.
6.	A.A. Istri Dyah Candrika Widyadnyani (2025)	Menganalisis pengaruh *tax avoidance* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan secara parsial dan simultan pada perusahaan properti dan *real estate* (regresi linier berganda).	*Tax avoidance* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan struktur modal juga terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

NO	Pengarang, Tahun	Tujuan Penelitian	Hasil
7.	Najwa Khoirunnisa & Donny Indradi (2026)	Menganalisis pengaruh *tax avoidance*, struktur modal dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di BEI (periode data mulai 2020).	Secara parsial *tax avoidance* dan struktur modal tidak berpengaruh, sedangkan kebijakan hutang berpengaruh. Secara simultan ketiganya berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
8.	Rahma Kinanti & Khusnul Khuluqi (2026)	Menganalisis pengaruh *tax avoidance*, struktur modal dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada sektor barang baku.	Struktur modal dan kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan; secara simultan ketiga variabel berpengaruh.
9.	Dina Patrisia, Muthia Roza Linda & Ursa Yulianti (2019)	Menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.	Keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh positif, sedangkan keputusan pendanaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
10.	Rifka Irhamna (2023)	Menguji pengaruh kebijakan dividen, keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan dengan regresi linear berganda.	Kebijakan dividen dan keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan telaah literatur pada Tabel 1, diperoleh hasil sebagai berikut.

Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Empat artikel dalam Tabel 1 menguji struktur modal secara langsung, dan hasilnya terbagi dua. Kinanti dan Khuluqi (2026) serta Widyadnyani (2025) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan teori *trade-off*, yakni penambahan utang yang masih berada di bawah titik optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan (Megawati et al., 2021). Sebaliknya, Abillah (2024) serta Khoirunnisa dan Indradi (2026) tidak menemukan pengaruh signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa investor tidak selalu menjadikan komposisi utang dan ekuitas sebagai dasar penilaian, atau bahwa struktur modal perusahaan sampel telah melewati titik optimalnya sehingga manfaat pajak dari utang diimbangi biaya kesulitan keuangan. Perbedaan sektor dan periode pengamatan juga dapat menjelaskan ketidakkonsistenan tersebut.

Pengaruh tax avoidance terhadap nilai perusahaan

Wulandari dan Soetardjo (2022) menemukan bahwa *tax avoidance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan menafsirkannya sebagai persepsi positif pasar modal terhadap penghematan pajak yang dilakukan manajemen. Temuan serupa dikemukakan oleh Laurenty dan Imelda (2023), Adriyani dan Aswad (2024) serta Widyadnyani (2025). Hasil tersebut

sejalan dengan pandangan bahwa penghematan pajak meningkatkan arus kas yang tersedia bagi pemegang saham. Di sisi lain, Prayogo et al. (2022) serta Khoirunnisa dan Indradi (2026) tidak menemukan pengaruh *tax avoidance*, dan Abillah (2024) tidak menemukan pengaruh agresivitas pajak. Pasar dapat menilai bahwa penghindaran pajak meningkatkan risiko dan biaya keagenan sehingga manfaat penghematan pajak terhapus (Desai & Dharmapala, 2009). Dengan demikian, dari artikel yang ditelaah, *tax avoidance* lebih sering ditemukan berpengaruh daripada tidak, namun arah dan kekuatan pengaruhnya bergantung pada proksi, sektor dan tata kelola perusahaan.

Pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan

Penelitian mengenai keputusan pendanaan juga menunjukkan hasil yang berbeda. Irhamna (2023) menemukan pengaruh positif dan signifikan, yang mendukung pandangan bahwa pemanfaatan utang secara terkelola dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, Patrisia et al. (2019) menemukan pengaruh negatif pada perusahaan manufaktur, yang menunjukkan bahwa utang yang tinggi dapat meningkatkan risiko keuangan dan menekan penilaian investor. Khoirunnisa dan Indradi (2026) menemukan bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada sektor *consumer non-cyclicals*. Ketiga temuan ini menegaskan bahwa pengaruh keputusan pendanaan tidak bersifat tunggal, melainkan bergantung pada proporsi utang, kemampuan perusahaan mengelola utang tersebut, dan karakteristik sektornya.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh struktur modal, *tax avoidance* dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan melalui tinjauan pustaka sistematis. Berdasarkan sepuluh artikel yang ditelaah, *tax avoidance* lebih dominan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal dan keputusan pendanaan menunjukkan hasil yang beragam, yakni sebagian berpengaruh dan sebagian tidak berpengaruh, dengan arah pengaruh yang dapat positif maupun negatif. Keragaman tersebut diduga disebabkan oleh perbedaan sektor, periode pengamatan, proksi pengukuran dan kondisi tata kelola perusahaan. Keterbatasan penelitian ini adalah jumlah artikel yang terbatas, penelusuran yang tidak mencakup basis data internasional, serta ringkasan temuan yang disusun terutama dari abstrak dan bagian awal artikel. Penelitian selanjutnya disarankan menambah jumlah artikel, menggunakan basis data yang lebih luas, dan mempertimbangkan variabel moderasi seperti profitabilitas, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial.

REFERENSI

Abillah, M. F. F. (2024). Pengaruh tax planning, agresivitas pajak, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. *Prosiding Webinar Nasional & Call for Paper "Building Youth Entrepreneur in Digital Era"*, Universitas Pamulang, 20 Desember 2024.

Adriyani, A., & Aswad, H. (2024). Nilai perusahaan dipengaruhi oleh tax avoidance dan profitabilitas. *JRAK: Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis*, 10(1).

Desai, M. A., & Dharmapala, D. (2009). Corporate tax avoidance and firm value. *The Review of Economics and Statistics*, 91(3), 537–546.

Hanlon, M., & Heitzman, S. (2010). A review of tax research. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2–3), 127–178.

Irhamna, R. (2023). Pengaruh kebijakan dividen, keputusan investasi, dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. *TEKUN: Jurnal Telaah Akuntansi dan Bisnis*, 13(1), 18–30. https://doi.org/10.22441/tekun.v13i1.24351

Khoirunnisa, N., & Indradi, D. (2026). Pengaruh tax avoidance, struktur modal dan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan. *Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS)*, 5(2), 27630–27637. https://doi.org/10.31004/riggs.v5i2.13698

Kinanti, R., & Khuluqi, K. (2026). Pengaruh tax avoidance, struktur modal dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. *Indonesian Journal of Multidisciplinary on Social and Technology*, 4(3), 6321–6329. https://doi.org/10.69693/ijmst.v4i3.13818

Kitchenham, B., Brereton, O. P., Budgen, D., Turner, M., Bailey, J., & Linkman, S. (2009). Systematic literature reviews in software engineering – A systematic literature review. *Information and Software Technology*, 51(1), 7–15.

Laurenty, & Imelda. (2023). Pengaruh tax avoidance terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 5(1), 114–124.

Megawati, F., Umdiana, N., & Nailufaroh, L. (2021). Faktor-faktor struktur modal menurut trade off theory. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan (JAK)*, 26(1), 55–67. https://doi.org/10.23960/jak.v26i1.255

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261–297.

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433–443.

Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221.

Patrisia, D., Linda, M. R., & Yulianti, U. (2019). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Kajian Manajemen Bisnis*, 8(2), 73–82.

Piristina, F. A., & Khairunnisa, K. (2019). Analisis pengaruh kebijakan dividen, keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 11(1), 123–136. https://doi.org/10.17509/jaset.v11i1.16620

Prayogo, E., Handayani, R., & Clara, J. C. (2022). Peranan tax avoidance, investment opportunity set, dan manajemen aset terhadap nilai perusahaan (Studi kasus pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2020). *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*, 12(2), 538–546.

Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: The incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40.

Widyadnyani, A. A. I. D. C. (2025). *Tax avoidance dan struktur modal sebagai faktor penentu nilai perusahaan* [Skripsi, Politeknik Negeri Bali]. https://repository.pnb.ac.id/19635/

Wulandari, M. A., & Soetardjo, M. N. (2022). Pengaruh penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Penelitian Akuntansi*, 3(2), 216.