

RELEVANSI TEORI MODIGLIANI DAN MILLER TERHADAP STRUKTUR MODAL DAN NILAI PERUSAHAAN PADA INDUSTRI KAFE DI INDONESIA

Irma M Nawangwulan¹; Fatimah Nurjannati Iskandar²; Titin Kartini³; Samuel PD Anantadjaya⁴; Herry Achmad Buchory⁵

Departemen Kewirausahaan, IPMI Institute, Jakarta¹; Program Studi Pascasarjana, Universitas Widyatama, Bandung^{2,3,5}; Departemen LPPM, IPMI Institute, Jakarta⁴

Email : irma.nawangwulan@ipmi.ac.id¹; fatimahiskandar13@gmail.com²;
titinkartini@unsub.ac.id³; samuel.anantadjaya@ipmi.ac.id⁴;
achmad.buchory@gmail.com⁵

ABSTRAK

Industri kafe di Indonesia berkembang pesat dan semakin kompetitif, sehingga keputusan pendanaan dan pengelolaan struktur modal menjadi sangat penting bagi kelangsungan usaha. Penelitian ini membahas relevansi Teori Modigliani dan Miller (M&M) dalam menjelaskan hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan pada industri kafe, yang dikenal memiliki kebutuhan modal tinggi, margin tipis, dan pendapatan yang fluktuatif. Dengan pendekatan deskriptif kualitatif, studi ini mengkaji teori struktur modal klasik dan modern, serta menerapkan analisis pada kondisi industri kafe Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa meskipun teori awal M&M menyatakan struktur modal tidak memengaruhi nilai perusahaan pada pasar sempurna, revisi konsep yang memperhitungkan pajak lebih sesuai dengan kondisi nyata. Penggunaan utang memang memberikan manfaat penghematan pajak, tetapi bagi industri kafe, utang berlebihan justru meningkatkan risiko finansial. Karena itu, perusahaan perlu menjaga keseimbangan antara utang dan ekuitas. Studi kasus Kopi Kenangan memperlihatkan bahwa pendanaan ekuitas dari investor ventura lebih efektif untuk mendukung ekspansi cepat sambil menjaga fleksibilitas keuangan. Faktor modern seperti perilaku manajer, persepsi *investor*, dan komitmen ESG juga memengaruhi keputusan struktur modal. Secara keseluruhan, teori M&M tetap relevan jika diadaptasi pada kondisi industri kafe Indonesia yang dinamis dan berisiko tinggi.

Kata Kunci : Struktur Modal; Teori M&M; Nilai Perusahaan; Industri Kafe; Pendanaan Ekuitas

ABSTRACT

The Indonesian cafe industry is growing rapidly and becoming increasingly competitive, making financing decisions and capital structure management crucial for business continuity. This study examines the relevance of the Modigliani and Miller (M&M) Theory in explaining the relationship between capital structure and firm value in the cafe industry, which is known for its high capital requirements, thin margins, and volatile revenues. Using a qualitative descriptive approach, this study examines classical and modern capital structure theories and applies the analysis to the Indonesian cafe industry. The results show that although the initial M&M theory stated that capital structure does not affect firm value in a perfect market, a revised concept that takes taxes into account better aligns with actual conditions. While using debt does provide tax savings, for the cafe industry, excessive debt actually increases financial risk. Therefore, companies need to maintain a balance between debt and equity. The Kopi Kenangan case study demonstrates that equity funding from venture investors is more effective in supporting rapid expansion while maintaining financial flexibility. Modern factors such as manager behavior, investor perceptions, and ESG commitments also influence capital structure decisions. Overall, the M&M theory remains relevant when adapted to the dynamic and high-risk conditions of the Indonesian cafe industry.

Keywords : Capital Structure; M&M Theory; Firm Value; Cafe Industry; Equity Financing

PENDAHULUAN

Sejak dekade terakhir, industri kedai kopi telah berkembang pesat di Indonesia. Tren gaya hidup urban, di mana minum kopi kini menjadi bagian dari bersosialisasi, telah mendorong munculnya berbagai merek kopi lokal, mulai dari kedai kopi kecil hingga jaringan kafe berskala nasional seperti Kopi Kenangan, Janji Jiwa, dan Fore Coffee (Agusty, 2024; Halinda & Sari, 2025; Rose & Nofiyanti, 2020). Data dari Toffin dan *Mix Marketing* (2023) menunjukkan bahwa jumlah kedai kopi di Indonesia telah melampaui 5.000 gerai, dengan tingkat pertumbuhan tahunan sekitar 15–20 persen. Fenomena ini menyiratkan bahwa bisnis kafe lebih dari sekadar penyedia minuman segar; bisnis ini telah terintegrasi dengan gaya hidup modern masyarakat. Namun, selain pertumbuhan yang menjanjikan, industri kafe juga menghadapi tantangan serius terkait pendanaan dan pengelolaan struktur modal. Banyak pengusaha masih bergantung pada dana pribadi atau *investor* yang kurang dikenal, sementara perusahaan besar lainnya kini menggunakan utang dan pendanaan eksternal untuk ekspansi. Dalam konteks ini, teori Modigliani dan Miller (M&M) relevan untuk dipertimbangkan karena membahas hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Teori M&M menyatakan bahwa dalam kondisi pasar yang sempurna, struktur modal tidak memengaruhi nilai perusahaan (Elouni & Bouri, 2025; Miglo, 2025b). Namun, jika kita mempertimbangkan risiko terkait pajak dan kebangkrutan, penggunaan utang dapat menguntungkan karena memberikan perlindungan pajak, sehingga meningkatkan nilai Perusahaan (Elouni & Bouri, 2025; Miglo, 2025b). Teori ini telah menjadi landasan bagi proses pengambilan keputusan pendanaan dan telah mengalami banyak teori lanjutan tentang struktur modal. Relevansi teori M&M dalam industri kafe di Indonesia menjadi lebih fundamental karena industri ini dicirikan oleh modal yang besar, margin yang tipis, dan risiko volatilitas pendapatan yang tinggi. Perusahaan kafe harus menyeimbangkan antara kebutuhan ekspansi dan kemampuannya untuk membayar kembali. Posisi yang terlalu banyak menggunakan utang menciptakan tekanan likuiditas, sementara ketergantungan pada ekuitas menyebabkan dilusi kepemilikan dan mengurangi kendali manajerial. Lebih lanjut, perubahan makroekonomi seperti inflasi, suku bunga acuan Bank Indonesia, dan perubahan perilaku konsumen pasca-pandemi juga memengaruhi struktur modal industri kafe. Dalam lingkungan ekonomi yang tidak stabil, perusahaan cenderung menghindari utang eksternal dan sangat bergantung pada pendanaan *internal*. Gagasan ini memperkuat relevansi teori *Trade-Off* dan *Pecking Order*, yang berasal dari kerangka kerja M&M.

Memahami struktur modal sangat penting bagi industri kopi Indonesia karena sifat bisnisnya yang padat modal dan ketergantungan pada lokasi strategis. Pilihan struktur modal yang salah dapat berimplikasi pada likuiditas dan viabilitas. Oleh karena itu, M&M dapat bertindak sebagai kerangka kerja analitis yang dapat digunakan oleh manajer keuangan untuk

menentukan bauran utang-ekuitas yang optimal. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki relevansi Teori Modigliani dan Miller terhadap struktur modal dan nilai perusahaan, khususnya dalam industri kopi di Indonesia, dengan studi kasus Kopi Kenangan sebagai representasi model bisnis kafe modern yang menggabungkan inovasi digital, efisiensi biaya, dan strategi pendanaan yang tepat sasaran (Sagala et al., 2025).

TINJAUAN PUSTAKA

Penelitian ini berfokus pada relevansi Teori Modigliani dan Miller (M&M) dalam menjelaskan hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan pada industri kafe.

Struktur Modal

Struktur modal merupakan konsep fundamental dalam manajemen keuangan yang menggambarkan bagaimana perusahaan membiayai operasi dan investasinya melalui kombinasi utang dan ekuitas. Secara umum, struktur modal mencerminkan proporsi relatif sumber pendanaan internal dan eksternal yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan (Kruk, 2021). Dalam kerangka ini, keputusan struktur modal berfungsi untuk mencapai keseimbangan antara risiko keuangan dan imbal hasil yang diharapkan investor. Menurut Pohan et al (Pohan et al., 2020), dan Lisiana & Widjyarti (Lisiana & Widjyarti, 2020), struktur modal merupakan campuran dari berbagai sumber pendanaan jangka panjang, seperti saham biasa, saham preferen, laba ditahan, dan utang jangka panjang (Mahajan, 2020). Komposisi optimal dari elemen-elemen ini akan memengaruhi biaya modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata tertimbang (*WACC*), yang pada akhirnya berdampak pada nilai perusahaan. Dalam konteks industri kafe, struktur modal memainkan peran strategis karena bisnis ini padat modal, membutuhkan investasi awal yang besar (untuk sewa guna usaha, peralatan, dan renovasi), serta memiliki siklus kas yang fluktuatif. Oleh karena itu, keputusan pendanaan yang tepat dapat menentukan kemampuan kafe untuk bertahan dan berkembang di pasar yang kompetitif. Ferran dan Ho (Ferran & Ho, 2014) menekankan bahwa struktur modal tidak hanya bersifat finansial tetapi juga berkaitan dengan tata kelola dan kepentingan para pemangku kepentingan. Dalam industri kafe, yang sarat dengan kemitraan dengan investor, pemasok, dan pemilik tempat, manajemen struktur modal merupakan alat penting untuk menjaga keseimbangan kepentingan. Kopi Kenangan, misalnya, membangun struktur modal yang kuat melalui kombinasi pendanaan ekuitas dari investor ventura seperti *Sequoia Capital* dan *B Capital*, serta dukungan utang ventura untuk ekspansi gerai. Pendekatan ini menunjukkan penerapan prinsip efisiensi modal di sektor ritel makanan dan minuman yang berkembang pesat.

Menurut Gratton & Osoba (Gratton & Osoba, 2025), struktur modal didefinisikan sebagai proporsi utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk membiayai asetnya. Definisi ini menekankan pentingnya menjaga keseimbangan antara pembiayaan berbunga dan ekuitas dalam

menjaga stabilitas keuangan. Vipond & Schmidt (Vipond & Schmidt, 2025) juga menekankan bahwa keputusan struktur modal yang baik harus mempertimbangkan fleksibilitas keuangan, kapasitas pembayaran bunga, dan potensi pertumbuhan. Dalam konteks bisnis kafe, fleksibilitas keuangan sangat penting karena penjualan sangat dipengaruhi oleh tren konsumsi, lokasi, dan daya beli konsumen. Akhmad et al, (Akhmad et al., 2021) menemukan bahwa perusahaan dengan struktur modal yang efisien cenderung memiliki nilai pasar yang lebih tinggi karena dapat memanfaatkan *tax shield* dari penggunaan utang yang optimal tanpa meningkatkan risiko kebangkrutan secara signifikan. Namun, dalam industri yang relatif fluktuatif seperti industri kafe, utang yang berlebihan justru dapat menjadi beban, terutama saat penjualan menurun. Oleh karena itu, strategi pembiayaan berbasis ekuitas Kopi Kenangan dapat dianggap sebagai bentuk mitigasi risiko keuangan di tengah ekspansi agresifnya. Widyastuti et al (Widyastuti et al., 2019), menambahkan bahwa struktur modal sangat bergantung pada karakteristik industri. Perusahaan dengan aset tetap yang substansial dan pendapatan yang stabil umumnya memiliki kapasitas yang lebih tinggi untuk menggunakan utang dibandingkan perusahaan jasa yang mengandalkan arus kas harian.

Dalam bisnis kafe, aset utamanya adalah peralatan kopi, interior toko, dan ekuitas merek. Aset-aset ini kurang likuid, sehingga perusahaan cenderung berhati-hati dalam meningkatkan *leverage*. Kopi Kenangan mengadopsi strategi untuk lebih mengandalkan pendanaan ekuitas dan *investor* eksternal agar tidak terbebani oleh kewajiban tetap. Menurut Miglo (Miglo, 2025a, 2025b), struktur modal yang sehat juga mencerminkan kemampuan manajemen untuk menyesuaikan strategi pembiayaan dengan risiko pasar. Dalam bisnis kafe, risiko eksternal seperti fluktuasi harga bahan baku (biji kopi, susu), perubahan selera konsumen, dan kenaikan biaya sewa dapat mengganggu stabilitas arus kas. Oleh karena itu, perusahaan harus menjaga rasio utang terhadap ekuitas dalam batas aman untuk menjaga solvabilitas.

Struktur modal berfungsi sebagai indikator kesehatan finansial perusahaan, di mana keseimbangan antara modal sendiri dan pinjaman menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat menanggung risiko eksternal tanpa kehilangan kemampuan ekspansi (Ordibazar et al., 2025; Vo, 2025). Pada perusahaan seperti Kopi Kenangan, pendanaan ekuitas besar dari investor ventura juga berfungsi sebagai sinyal kepercayaan pasar terhadap prospek jangka panjang perusahaan, yang secara tidak langsung meningkatkan nilai perusahaan. Dalam penelitian yang dipublikasikan oleh Dean & Wagner (Dean & Wagner, 2022) di dalam *International Journal of Economics and Financial Issues*, ditemukan bahwa keputusan struktur modal dipengaruhi oleh faktor internal seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aset, serta faktor eksternal seperti tingkat suku bunga dan stabilitas ekonomi makro. Dalam konteks Indonesia, tingkat suku bunga kredit usaha dan kebijakan fiskal pemerintah juga berpengaruh terhadap

kemampuan perusahaan ritel untuk mengakses pendanaan berbasis utang. Oleh karena itu, perusahaan kafe perlu mempertimbangkan kondisi makroekonomi saat menentukan proporsi pendanaan utang maupun ekuitas.

Berdasarkan uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa struktur modal bukan sekadar perbandingan kuantitatif antara utang dan ekuitas, melainkan keputusan strategis yang menentukan keberlanjutan usaha dan nilai perusahaan. Dalam industri kafe di Indonesia, di mana pertumbuhan pasar sangat cepat namun kompetisi ketat, struktur modal yang tepat memungkinkan perusahaan untuk mengoptimalkan pembiayaan ekspansi, menjaga stabilitas likuiditas, dan meningkatkan kepercayaan *investor*. Dengan demikian, pengelolaan struktur modal yang efektif menjadi salah satu faktor kunci dalam mempertahankan keunggulan kompetitif jangka panjang.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan indikator fundamental untuk menilai keberhasilan perusahaan dalam menciptakan kekayaan bagi pemegang saham. Secara konseptual, nilai perusahaan mencerminkan persepsi pasar terhadap keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya dan menghasilkan laba, baik saat ini maupun di masa mendatang (Nasihin et al., 2025; Pamastutiningtyas et al., 2024). Nilai ini pada dasarnya mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan arus kas bebas yang berkelanjutan, yang kemudian didiskontokan ke nilai saat ini menggunakan biaya modal rata-rata tertimbang (*WACC*) perusahaan (Copeland et al., 2004). Menurut Sulastri et al, (Sulastri et al., 2024), nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai nilai pasar ekuitas dan utang perusahaan, yang mencerminkan harga yang bersedia dibayar pembeli jika perusahaan tersebut dijual (Sudiyanto et al., 2012). Dalam konteks pasar modal, nilai ini tercermin dalam kapitalisasi pasar atau harga saham perusahaan. Sementara itu, menurut Hasnawati (Hasnawati, 2020), nilai perusahaan tidak hanya mencerminkan nilai aset berwujud tetapi juga aset tidak berwujud seperti reputasi merek, loyalitas pelanggan, dan keunggulan kompetitif. Pandangan ini khususnya relevan dalam industri kafe, di mana kekuatan merek dan pengalaman pelanggan memainkan peran penting dalam menciptakan nilai. Secara teoritis, nilai perusahaan merupakan ukuran kinerja jangka panjang yang dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti profitabilitas, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan efektivitas manajemen (Nha et al., 2016; Sunarso et al., 2025). Dalam kerangka teoritis Modigliani dan Miller (Modigliani & Miller, 1958), dan Miller (Miller, 1989) nilai perusahaan dipengaruhi oleh struktur modal ketika pasar tidak sempurna, yaitu ketika terdapat pajak, biaya kebangkrutan, dan asimetri informasi (Brusov et al., 2022). Oleh karena itu, kombinasi optimal antara utang dan ekuitas dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat perlindungan pajak, tetapi risiko keuangan tetap harus dipertimbangkan. Dalam konteks

industri kafe Indonesia, nilai perusahaan terkait erat dengan citra merek, loyalitas pelanggan, dan kemampuan beradaptasi dengan tren pasar. Industri kafe mengalami pertumbuhan pesat seiring meningkatnya budaya minum kopi di kalangan generasi muda dan urban. Menurut data dari Siahaan (Siahaan, 2025), pasar kafe tumbuh lebih dari 8% per tahun, didorong oleh inovasi produk, digitalisasi layanan (pemesanan melalui ponsel), dan perluasan jaringan di kota-kota besar (Statista, 2025). Nilai perusahaan di sektor ini tidak hanya bergantung pada kinerja keuangan, tetapi juga faktor non-keuangan seperti kualitas layanan, teknologi operasional, dan *branding* yang berkelanjutan.

Sebagai contoh konkret, Kopi Kenangan, perusahaan kafe lokal yang kini menyandang status unicorn, menunjukkan bagaimana strategi bisnis yang berorientasi pada pertumbuhan dan inovasi dapat meningkatkan nilai perusahaan. Menurut laporan Forbes Asia tahun 2023, valuasi Kopi Kenangan mencapai lebih dari USD 1 miliar setelah mendapatkan pendanaan Seri C dari investor internasional seperti *B Capital Group* dan *Temasek Holdings* (Haraito, 2024). Hal ini mencerminkan peningkatan nilai perusahaan, tidak hanya dari segi profitabilitas, tetapi juga kepercayaan investor terhadap prospek jangka panjangnya. Struktur modal yang didominasi ekuitas juga memperkuat posisi keuangan Kopi Kenangan, mengurangi risiko gagal bayar, dan meningkatkan fleksibilitas investasi, semua faktor yang berkontribusi pada peningkatan nilai Perusahaan (Tarumingkeng, 2025).

Dari perspektif *investor*, nilai perusahaan berfungsi sebagai sinyal terhadap prospek pertumbuhan dan risiko. Seperti dikemukakan oleh Tambunan (Tambunan, 2025) dan Ardianto (Ardianto, 2023), nilai perusahaan yang tinggi menjadi indikator kepercayaan investor terhadap kemampuan manajemen dalam menciptakan laba jangka panjang. Dalam pasar yang kompetitif seperti industri kafe, perusahaan dengan pertumbuhan pelanggan dan merek yang kuat akan lebih mudah memperoleh pendanaan eksternal dengan biaya modal lebih rendah. Dengan demikian, nilai perusahaan berperan sebagai ukuran utama daya tarik investasi. Selain itu, nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh efisiensi operasional dan struktur biaya (Ngatemin, 2018). Dalam bisnis kafe, efisiensi rantai pasokan, manajemen bahan baku, serta lokasi gerai memiliki dampak langsung terhadap margin laba. Perusahaan yang mampu mengelola faktor-faktor tersebut secara efisien akan memiliki nilai lebih tinggi dibandingkan pesaingnya, meskipun berada pada skala bisnis yang sama.

Berdasarkan seluruh pandangan tersebut, dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan dalam industri kafe tidak hanya ditentukan oleh kinerja keuangan tradisional seperti laba dan arus kas, tetapi juga oleh struktur modal dan strategi pendanaan. Nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan kombinasi antara keberhasilan operasional dan persepsi positif pasar terhadap potensi pertumbuhan jangka panjang. Oleh karena itu, dalam kerangka teori Modigliani dan

Miller, strategi pendanaan dan struktur modal yang tepat tetap menjadi faktor penting dalam memaksimalkan nilai perusahaan, namun harus disesuaikan dengan karakteristik industri kafe yang dinamis dan berbasis konsumen.

Hubungan Struktur Modal dan Nilai Perusahaan

Struktur modal dan nilai perusahaan merupakan dua konsep keuangan yang saling berkaitan erat dalam kerangka manajemen keuangan modern. Struktur modal yang efisien diyakini mampu meningkatkan nilai perusahaan dengan menurunkan biaya modal rata-rata tertimbang (*WACC*) dan memaksimalkan pengembalian (*return*) bagi pemegang saham. Sebaliknya, struktur modal yang tidak optimal, misalnya proporsi utang yang terlalu tinggi, dapat meningkatkan risiko kebangkrutan, memperbesar beban bunga, serta menurunkan kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya (Myers, 2001). Menurut teori Modigliani dan Miller (Modigliani & Miller, 1963), dalam kondisi pasar modal sempurna, struktur modal tidak memengaruhi nilai perusahaan karena nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan aset menghasilkan arus kas. Namun, pada kenyataannya pasar tidak sempurna, terdapat pajak, biaya kebangkrutan, dan asimetri informasi, sehingga keputusan pendanaan menjadi faktor penting dalam menciptakan nilai. Penggunaan utang dalam struktur modal memberikan manfaat pajak karena bunga pinjaman dapat mengurangi laba kena pajak. Namun, jika penggunaan utang berlebihan, manfaat ini akan tertutupi oleh meningkatnya risiko kebangkrutan dan biaya agensi (*agency costs*) (Jensen & Meckling, 1976).

Menurut Modigliani dan Miller (Miglo, 2025b, 2025a; Miller, 1989; 1958), struktur modal memengaruhi nilai perusahaan melalui efek penghematan pajak dari penggunaan utang atau tax shield. Semakin besar proporsi utang, semakin tinggi potensi penghematan pajak karena bunga pinjaman dapat dikurangkan dari laba kena pajak. Namun, pada titik tertentu, manfaat ini akan berkurang akibat meningkatnya risiko kebangkrutan dan biaya keagenan (*agency costs*). Oleh karena itu, manajer keuangan perlu menentukan struktur modal optimal yang menyeimbangkan antara manfaat dan risiko penggunaan utang. Dalam Trade-Off Theory, Myers (2001) menjelaskan bahwa struktur modal penting karena memengaruhi stabilitas keuangan perusahaan dalam jangka panjang. Perusahaan yang terlalu bergantung pada ekuitas mungkin kehilangan kesempatan untuk meningkatkan pengembalian melalui leverage, sementara perusahaan dengan utang berlebihan berisiko kehilangan fleksibilitas keuangan (Abdeljawad & Farhood, 2025). Pengelolaan keseimbangan antara utang dan ekuitas menjadi faktor kunci dalam menjaga efisiensi modal dan keberlanjutan bisnis. Menurut Titman dan Wessels (1988), keputusan struktur modal juga berperan sebagai sinyal terhadap pasar. Ketika manajemen memilih menggunakan utang dalam proporsi tertentu, keputusan ini dapat diartikan sebagai sinyal positif bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dan mampu memenuhi

kewajibannya di masa depan (signaling theory) (Ghayas et al., 2025; Mabandia & Marozva, 2025). Oleh karena itu, struktur modal berperan dalam membentuk persepsi dan kepercayaan investor (Ghayas et al., 2025; Mabandia & Marozva, 2025; Titman & Wessels, 1988).

Dalam konteks industri kafe di Indonesia, seperti Kopi Kenangan, Janji Jiwa, dan Fore Coffee, struktur modal menjadi sangat penting karena karakteristik bisnisnya yang *high growth* namun *high risk*. Menurut laporan Indonesia Coffee Shop Market Outlook (Siahaan, 2025; Statista, 2025), mayoritas perusahaan kafe baru di Indonesia menggunakan kombinasi pendanaan dari ekuitas (investor ventura) dan utang bank dalam jumlah terbatas. Hal ini menunjukkan pentingnya fleksibilitas keuangan untuk menjaga likuiditas, mengingat fluktuasi permintaan konsumen yang tinggi dan biaya ekspansi yang besar. Menurut Jensen dan Meckling (1976), struktur modal juga memengaruhi hubungan antara pemegang saham dan manajer melalui agency theory. Penggunaan utang dalam batas wajar dapat meningkatkan disiplin manajerial karena adanya kewajiban membayar bunga secara berkala, yang memaksa manajemen lebih efisien dalam mengelola arus kas dan investasi. Namun, bila tingkat utang terlalu tinggi, tekanan keuangan dapat memicu perilaku oportunistik seperti earnings management atau keputusan investasi berisiko tinggi. Penelitian oleh Abor (2005) terhadap perusahaan di Ghana menunjukkan bahwa penggunaan utang jangka panjang yang moderat berkontribusi positif terhadap profitabilitas karena mendorong efisiensi operasional. Hasil ini diperkuat oleh Siregar dan Utama (2021) yang menemukan bahwa pada perusahaan sektor konsumsi di Indonesia, proporsi utang yang optimal berkorelasi positif terhadap nilai perusahaan sehingga struktur modal yang tepat tidak hanya mengatur pendanaan, tetapi juga menjadi alat untuk menciptakan keunggulan kompetitif.

Selain itu, struktur modal penting karena berperan dalam mengatur risiko keuangan perusahaan. Menurut Frank dan Goyal (2009), struktur modal menentukan sejauh mana perusahaan mampu menanggung fluktuasi pendapatan tanpa mengorbankan solvabilitas. Perusahaan yang memiliki struktur modal seimbang antara utang dan ekuitas dapat bertahan dalam kondisi ekonomi tidak menentu, seperti saat pandemi COVID-19, ketika banyak bisnis kafe menghadapi penurunan pendapatan drastis. Perusahaan dengan leverage tinggi mengalami tekanan likuiditas lebih besar dibanding perusahaan dengan basis ekuitas kuat. Dalam perspektif makro, struktur modal juga berpengaruh terhadap stabilitas sistem keuangan dan iklim investasi. Menurut Harris dan Raviv (1991), perusahaan dengan struktur modal yang sehat mencerminkan tata kelola yang baik dan mampu meningkatkan kepercayaan investor domestik maupun asing. Hal ini sangat penting bagi industri kafe di Indonesia yang kini banyak menerima pendanaan dari investor internasional seperti Sequoia Capital dan Alpha JWC Ventures pada Kopi Kenangan. Dari sudut pandang strategis, struktur modal berperan dalam mendukung ekspansi

dan inovasi bisnis. Perusahaan dengan basis pendanaan kuat memiliki kapasitas untuk berinvestasi pada inovasi produk, digitalisasi, dan perluasan jaringan distribusi. Menurut Rajan dan Zingales (1995), kemudahan akses terhadap pendanaan eksternal melalui struktur modal yang sehat menjadi faktor utama pertumbuhan industri di negara berkembang. Dalam konteks Kopi Kenangan, keberhasilan memperoleh pendanaan ekuitas dalam jumlah besar memungkinkan perusahaan memperluas jaringan gerai hingga lebih dari 900 lokasi dalam waktu kurang dari lima tahun.

Dengan demikian, struktur modal menjadi penting karena tidak hanya memengaruhi efisiensi finansial, tetapi juga menentukan arah strategis, kepercayaan pasar, serta kemampuan adaptasi terhadap perubahan lingkungan bisnis. Dalam industri kafe yang kompetitif dan padat modal seperti di Indonesia, struktur modal yang dirancang dengan tepat menjadi kunci keberhasilan jangka panjang dan penentu utama nilai perusahaan. Dalam konteks industri kafe, pengelolaan struktur modal sangat penting karena karakteristik bisnis yang padat modal (*capital-intensive*) namun berisiko tinggi akibat ketergantungan pada permintaan konsumen dan tren gaya hidup. Perusahaan seperti Kopi Kenangan, misalnya, memanfaatkan pendanaan berbasis ekuitas dari *investor* ventura internasional untuk mendukung ekspansi besar-besaran sambil meminimalkan risiko keuangan. Strategi ini memungkinkan perusahaan mempertahankan fleksibilitas keuangan dan fokus pada pertumbuhan jangka panjang, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian oleh Sunarso et al, (Sunarso et al., 2025) juga menunjukkan bahwa hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan dapat dimediasi oleh profitabilitas. Penggunaan utang yang moderat meningkatkan efisiensi keuangan karena menambah modal kerja dan memperluas kapasitas produksi. Hal ini relevan dalam bisnis kafe di mana fluktuasi penjualan sangat tinggi dan pengelolaan arus kas menjadi krusial.

Dalam penelitian lain, Akhmad et al, (Akhmad et al., 2021) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui dua jalur utama: (1) pengaruh langsung terhadap risiko keuangan, dan (2) pengaruh tidak langsung melalui tingkat kepercayaan *investor*. Perusahaan dengan rasio utang yang sehat memberikan sinyal positif kepada pasar tentang kemampuan manajemen mengelola kewajiban, sedangkan rasio utang yang terlalu tinggi dapat dianggap sebagai tanda ketidakstabilan finansial. Dalam industri kafe yang kompetitif, seperti Fore Coffee, Janji Jiwa, dan Kopi Kenangan, *investor* cenderung lebih menyukai perusahaan dengan struktur pendanaan berbasis ekuitas karena memberikan prospek pertumbuhan yang lebih stabil. Menurut Netia et al (Netia et al., 2025) dan Copeland et al (Copeland et al., 2004), nilai perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh *signaling theory*, di mana keputusan pendanaan menjadi sinyal terhadap kondisi dan prospek perusahaan. Peningkatan

penggunaan utang dalam batas wajar dapat diartikan sebagai sinyal positif bahwa manajemen yakin terhadap kemampuan menghasilkan arus kas di masa depan. Namun, peningkatan utang yang tidak diimbangi dengan kinerja dapat diinterpretasikan negatif oleh *investor*. Dalam konteks Kopi Kenangan, keputusan untuk mempertahankan porsi pendanaan dari ekuitas merupakan sinyal bahwa perusahaan fokus pada pertumbuhan jangka panjang daripada pembiayaan berbunga jangka pendek.

Dalam perspektif *pecking order theory* (Myers & Majluf, 1984), hubungan struktur modal dan nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh preferensi sumber pendanaan. Perusahaan cenderung menggunakan dana internal terlebih dahulu, kemudian utang, dan terakhir menerbitkan saham baru. Urutan ini ditentukan oleh tingkat informasi yang dimiliki manajemen dan *investor*. Dalam industri kafe yang sangat dinamis, sumber dana internal sering kali terbatas karena margin laba yang relatif kecil. Oleh karena itu, pendanaan eksternal—baik dalam bentuk utang jangka panjang maupun investasi modal ventura—menjadi solusi strategis. Namun, pengelolaan keseimbangan di antara kedua sumber dana ini sangat penting agar nilai perusahaan tetap terjaga. Dalam konteks makroekonomi, kondisi pasar modal dan tingkat suku bunga juga berpengaruh terhadap hubungan struktur modal dan nilai perusahaan. Penelitian oleh Kruk (Kruk, 2021) menunjukkan bahwa peningkatan suku bunga membuat biaya utang meningkat, sehingga perusahaan cenderung menurunkan proporsi *leverage*. Dalam periode ekonomi yang fluktuatif seperti pasca pandemi COVID-19, banyak perusahaan kafe memilih strategi konservatif dengan menjaga likuiditas tinggi dan menekan rasio utang agar dapat mempertahankan nilai perusahaan. Dari sudut pandang manajerial, hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan juga berkaitan dengan tata kelola dan efisiensi operasional. Penelitian oleh Ferran dan Ho (Ferran & Ho, 2014) menegaskan bahwa keputusan pendanaan merupakan bagian dari tata kelola korporat karena memengaruhi struktur kepemilikan dan kontrol perusahaan. Dalam bisnis kafe yang banyak bermitra dengan *investor* eksternal, seperti yang dilakukan Kopi Kenangan, transparansi dan akuntabilitas terhadap penggunaan dana menjadi kunci dalam menjaga kepercayaan *investor* sekaligus menjaga nilai perusahaan.

Secara keseluruhan, hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan bersifat dinamis dan bergantung pada konteks industri, strategi bisnis, serta kondisi pasar. Struktur modal yang efisien—dengan kombinasi optimal antara utang dan ekuitas—mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui penghematan pajak, peningkatan profitabilitas, serta persepsi positif dari investor. Sebaliknya, struktur modal yang tidak seimbang dapat meningkatkan risiko keuangan, menurunkan fleksibilitas operasional, dan pada akhirnya menggerus nilai perusahaan. Dalam industri kafe Indonesia yang tumbuh pesat dan sangat kompetitif, keseimbangan antara pertumbuhan dan stabilitas keuangan menjadi kunci untuk

mempertahankan nilai perusahaan di jangka panjang.

Relevansi Teori Modigliani dan Miller Terhadap Nilai Perusahaan di Industri Cafe di Indonesia

Teori Modigliani dan Miller (*M&M Theory*) dikembangkan oleh Franco Modigliani dan Merton H. Miller (Modigliani & Miller, 1958, 1963). Teori ini menjadi landasan konseptual bagi seluruh pengembangan teori struktur modal modern dan memberikan kerangka berpikir untuk memahami bagaimana keputusan pendanaan memengaruhi nilai suatu perusahaan. Menurut Modigliani dan Miller (Modigliani & Miller, 1958), dalam pasar modal yang sempurna, yakni tanpa pajak, biaya kebangkrutan, dan asimetri informasi, nilai perusahaan sepenuhnya ditentukan oleh kemampuan asetnya menghasilkan laba bersih, bukan oleh bagaimana perusahaan mendanai aset tersebut. Artinya, keputusan penggunaan utang atau ekuitas tidak memengaruhi nilai perusahaan (*capital structure irrelevance principle*). Namun, dalam revisi teori tahun 1963, Modigliani dan Miller memasukkan elemen pajak penghasilan korporasi dan menemukan bahwa penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan karena bunga pinjaman dapat dikurangkan dari pajak (*interest tax shield*) (Modigliani & Miller, 1963). Dengan demikian, nilai perusahaan meningkat seiring bertambahnya proporsi utang hingga titik tertentu. Teori ini menjadi dasar bagi teori-teori lanjutan seperti *Trade-Off Theory* (Myers, 1984), *Pecking Order Theory* (Myers & Majluf, 1984), dan *Agency Theory* (Jensen & Meckling, 1976) yang menjelaskan bagaimana kondisi nyata pasar, perilaku manajerial, serta faktor eksternal memengaruhi struktur modal optimal dan nilai perusahaan.

Dalam konteks industri kafe, seperti yang dicontohkan oleh Kopi Kenangan, struktur modal yang seimbang menjadi kunci untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dengan memanfaatkan ekuitas dari investor ventura dan membatasi penggunaan utang, perusahaan mampu menjaga fleksibilitas finansial, mengurangi risiko kebangkrutan, dan memaksimalkan pertumbuhan gerai. Hal ini sejalan dengan Teori M&M, yang menekankan bahwa penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat tax shield, tetapi kelebihan utang dapat meningkatkan risiko gagal bayar (Modigliani & Miller, 1963). Strategi pendanaan berbasis ekuitas dari investor ventura yang dilakukan Kopi Kenangan sejalan dengan pandangan M&M, di mana optimalisasi nilai perusahaan dicapai melalui struktur modal yang memperhitungkan risiko dan manfaat pajak.

Relevansi teori M&M juga dapat dilihat dari sisi *signaling*. Keputusan struktur modal yang konservatif dan proporsional memberi sinyal positif kepada investor dan kreditur bahwa perusahaan dikelola secara hati-hati, mampu mempertahankan stabilitas keuangan, dan siap untuk ekspansi berkelanjutan. Dalam industri kafe yang sangat kompetitif, strategi ini meningkatkan kepercayaan *investor*, memperkuat reputasi merek, dan pada akhirnya

meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, Teori Modigliani dan Miller tetap menjadi acuan penting bagi manajemen keuangan perusahaan kafe di Indonesia. Meskipun asumsi pasar sempurna jarang terpenuhi, prinsip-prinsip dasar teori ini—terutama terkait manfaat pajak utang dan pengaruh struktur modal terhadap biaya modal memberikan landasan analitis bagi perusahaan dalam mengambil keputusan pendanaan yang optimal untuk meningkatkan nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Desain penelitian yang digunakan adalah deskriptif eksploratif. Desain ini memungkinkan peneliti untuk menggambarkan secara sistematis dan komprehensif kondisi aktual industri F&B berdasarkan sudut pandang pelaku usaha. Pendekatan deskriptif digunakan untuk memaparkan karakteristik, praktik, dan tantangan yang dihadapi, sedangkan sifat eksploratif bertujuan untuk menggali isu-isu baru yang belum banyak dikaji dalam penelitian sebelumnya. Desain ini dianggap sesuai untuk konteks penelitian karena industri F&B, khususnya di wilayah perkotaan seperti Tangerang Selatan, berkembang secara dinamis dan dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti perubahan perilaku konsumen, persaingan usaha, dan adaptasi teknologi.

Penelitian ini menggunakan purposive sampling sebagai teknik penentuan informan. Teknik ini dipilih karena memungkinkan peneliti memilih informan yang dianggap paling relevan dan mampu memberikan informasi sesuai dengan tujuan penelitian. Jumlah informan dalam penelitian ini adalah 10 (sepuluh) orang. Penentuan jumlah tersebut didasarkan pada prinsip data saturation, yaitu kondisi di mana penambahan informan tidak lagi menghasilkan informasi baru yang signifikan. Dalam penelitian kualitatif, kualitas dan kedalaman data lebih diutamakan dibandingkan jumlah responden. Informan dipilih berdasarkan kriteria berikut:

1. Memiliki atau mengelola usaha *Food & Beverage* yang aktif di Tangerang Selatan.
2. Usaha telah beroperasi minimal satu tahun.
3. Terlibat langsung dalam pengambilan keputusan usaha.
4. Bersedia berpartisipasi dan memberikan informasi secara mendalam.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik utama pengumpulan data adalah wawancara mendalam (*in-depth interview*) kepada pelaku usaha bisnis F&B untuk menggali isu-isu yang berkembang selama proses wawancara. Selain itu observasi langsung dilakukan terhadap aktivitas usaha informan. Observasi mencakup aspek operasional, interaksi dengan pelanggan, serta kondisi lingkungan usaha. Terakhir, teknik dokumentasi digunakan sebagai data pendukung, meliputi catatan lapangan, foto kegiatan usaha, serta dokumen lain yang relevan. Data dokumentasi membantu peneliti dalam melakukan triangulasi dan memperkuat keabsahan temuan.

Teknik Analisis Data

Analisis data dilakukan secara kualitatif dengan pendekatan analisis tematik. Tahapan analisis meliputi:

1. Reduksi Data, yaitu proses seleksi dan pemfokusan data sesuai dengan tujuan penelitian.
2. Koding Data, yaitu pemberian kode pada unit-unit makna yang muncul dari data.
3. Kategorisasi dan Penemuan Tema, yaitu pengelompokan kode menjadi tema-tema utama.
4. Interpretasi, yaitu penafsiran makna temuan penelitian dalam konteks teoritis dan empiris.

Analisis dilakukan secara simultan sejak awal pengumpulan data hingga tahap akhir penelitian.

HASIL PENELITIAN DAN ANALISIS

Penelitian ini melibatkan 10 informan yang merupakan pelaku usaha Cafe di Kota Tangerang Selatan. Informan terdiri dari pemilik dan pengelola usaha dengan karakteristik yang beragam, baik dari sisi skala usaha, jenis produk, maupun lama operasional. Keberagaman ini memberikan perspektif yang kaya dalam memahami dinamika industri F&B secara komprehensif. Sebagian besar informan mengelola usaha berskala mikro dan kecil dengan jumlah karyawan antara 2 hingga 15 orang. Lama usaha berkisar antara 1 hingga lebih dari 7 tahun, yang menunjukkan variasi tingkat pengalaman dalam menghadapi dinamika bisnis. Jenis usaha meliputi makanan siap saji, minuman kekinian, kafe, serta usaha kuliner rumahan.

Penentuan jumlah informan dalam penelitian ini didasarkan pada prinsip data saturation, yaitu kondisi ketika pengumpulan data tambahan tidak lagi menghasilkan informasi, kode, atau tema baru yang signifikan. Dalam konteks penelitian kualitatif, data saturation lebih menekankan pada kedalaman dan keberulangan makna dibandingkan jumlah partisipan. Berdasarkan profil 10 informan penelitian, terlihat adanya variasi karakteristik yang memadai, meliputi:

1. Posisi dalam usaha, mulai dari pemilik, pengelola, hingga manajer dan supervisor operasional.
2. Lama pengalaman usaha/kerja, yang berkisar antara 2 hingga 9 tahun.
3. Jenis usaha F&B, khususnya kafe dan restoran
4. Latar belakang pendidikan, mulai dari SMA hingga Sarjana (S1).
5. Rentang usia, dari 27 hingga 47 tahun.
6. Di Tangerang Selatan

Variasi karakteristik tersebut memungkinkan peneliti memperoleh perspektif yang luas mengenai praktik, tantangan, dan strategi usaha Cafe di Tangerang Selatan. Hasil analisis awal menggunakan NVivo menunjukkan bahwa setelah wawancara dengan informan ke-8 hingga ke-10, kode dan tema yang muncul bersifat repetitif, terutama pada node *Tantangan Operasional* dan *Strategi Bertahan Usaha*. Tidak ditemukan tema baru yang substantif, sehingga dapat

disimpulkan bahwa data saturation telah tercapai pada 10 informan. Dengan demikian, jumlah informan dalam penelitian ini dinilai memadai untuk merepresentasikan fenomena yang diteliti secara kualitatif dan mendalam.

Interpretasi Penyelarasan NVivo

Hasil *Matrix Coding Query* menunjukkan bahwa node *Tantangan Operasional* dan *Strategi Bertahan Usaha* muncul pada seluruh informan tanpa memandang posisi, lama usaha, atau latar belakang pendidikan. Hal ini memperkuat argumen bahwa kedua tema tersebut bersifat lintas karakteristik informan dan merupakan isu struktural dalam industri F&B. Sebaliknya, node *Pemanfaatan Teknologi* dan *Persepsi Keberlanjutan Usaha* menunjukkan variasi yang berkorelasi dengan lama usaha dan posisi informan. Informan dengan pengalaman lebih panjang dan peran strategis cenderung memiliki refleksi yang lebih kuat terhadap keberlanjutan jangka panjang.

Proses Analisis Data Menggunakan NVivo

Analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan bantuan perangkat lunak NVivo untuk memastikan proses analisis yang sistematis, transparan, dan dapat ditelusuri. Seluruh data hasil wawancara mendalam ditranskripsikan secara verbatim dan diimpor ke dalam NVivo sebagai sumber data utama. Tahapan analisis menggunakan NVivo meliputi:

1. Import Data

Seluruh transkrip wawancara, catatan observasi, dan dokumentasi pendukung dimasukkan ke dalam sistem NVivo.

2. Open Coding

Peneliti melakukan proses pengkodean awal dengan mengidentifikasi unit-unit makna dari pernyataan informan. Pada tahap ini, kode (nodes) dibuat secara induktif berdasarkan data empiris.

3. Axial Coding

Kode-kode awal kemudian dikelompokkan berdasarkan keterkaitan makna untuk membentuk kategori yang lebih besar.

4. Selective Coding dan Penemuan Tema

Dari kategori yang terbentuk, peneliti mengidentifikasi tema-tema utama yang merepresentasikan pola dominan dalam data.

5. Query dan Visualisasi NVivo

Fitur word frequency, matrix coding query, dan hierarchy chart digunakan untuk memperkuat interpretasi dan validasi temuan.

Hasil Word Frequency Analysis

Analisis frekuensi kata menggunakan NVivo menunjukkan beberapa kata kunci yang

paling sering muncul dalam wawancara informan, antara lain: *pelanggan, modal, persaingan, kualitas, harga, pelayanan, dan teknologi*. Temuan ini mengindikasikan bahwa fokus utama pelaku usaha F&B berada pada aspek pasar, keberlanjutan usaha, serta upaya mempertahankan daya saing. Frekuensi kemunculan kata-kata tersebut menjadi dasar awal dalam mengidentifikasi isu-isu sentral yang kemudian dianalisis lebih mendalam melalui pengkodean tematik.

Tema Utama Hasil Analisis NVivo

Berdasarkan proses pengkodean dan pengelompokan data menggunakan NVivo, diperoleh empat tema utama, yaitu:

1. Tantangan Operasional Usaha F&B yang meliputi; kenaikan harga bahan baku, persaingan usaha, keterbatasan modal, dan biaya operasional
2. Strategi Bertahan dan Pengembangan Usaha yang meliputi; menjaga kualitas produk, loyalitas pelanggan, inovasi menu dan strategi penetapan harga
3. Peran Teknologi dalam Operasional Bisnis yang meliputi; media sosial, aplikasi pemesanan online, sistem pencatatan digital, dan kendala adopsi teknologi
4. Persepsi Pelaku Usaha terhadap Lingkungan Bisnis Lokal yang meliputi; potensi pasar, dukungan komunitas dan jejaring, dan regulasi dan kebijakan, dan persepsi keberlanjutan usaha (optimisme terhadap masa depan usaha, risiko dan ketidakpastian usaha dan strategi jangka panjang)

Tantangan Operasional Usaha Food & Beverage

Tema pertama berkaitan dengan berbagai tantangan operasional yang dihadapi oleh pelaku usaha. Hasil analisis NVivo menunjukkan bahwa tantangan dominan meliputi fluktuasi harga bahan baku, persaingan yang ketat, dan keterbatasan modal usaha. Sebagian besar informan menyampaikan bahwa kenaikan harga bahan baku berdampak langsung pada margin keuntungan. Dalam NVivo, node *kenaikan bahan baku* memiliki tingkat referensi yang tinggi, menunjukkan bahwa isu ini bersifat umum dan berulang di hampir seluruh wawancara. Selain itu, persaingan usaha di Tangerang Selatan dipersepsikan sangat tinggi, khususnya dengan munculnya usaha F&B baru yang menawarkan konsep dan harga yang kompetitif.

Strategi Bertahan dan Pengembangan Usaha

Tema kedua mengungkap strategi yang diterapkan pelaku usaha untuk mempertahankan keberlangsungan bisnis. Hasil coding NVivo menunjukkan bahwa strategi utama meliputi menjaga kualitas produk, membangun loyalitas pelanggan, serta melakukan inovasi menu. Node *kualitas produk* dan *kepuasan pelanggan* memiliki hubungan yang kuat dalam hasil matrix coding query, yang menunjukkan bahwa pelaku usaha memandang kualitas sebagai faktor kunci dalam mempertahankan pelanggan. Beberapa informan juga menekankan pentingnya

diferensiasi produk sebagai strategi menghadapi persaingan, meskipun keterbatasan sumber daya sering menjadi kendala dalam melakukan inovasi secara berkelanjutan.

Peran Teknologi dalam Operasional Bisnis

Tema ketiga berkaitan dengan pemanfaatan teknologi dalam operasional usaha F&B. Hasil analisis NVivo menunjukkan bahwa penggunaan teknologi masih bersifat fungsional dan terbatas, seperti penggunaan media sosial untuk pemasaran dan aplikasi digital untuk pencatatan transaksi. Node *media sosial* dan *aplikasi digital* muncul sebagai subtema penting, meskipun tingkat pemanfaatannya bervariasi antar informan. Pelaku usaha yang lebih adaptif terhadap teknologi cenderung memiliki jangkauan pasar yang lebih luas dan sistem operasional yang lebih tertata. Namun demikian, beberapa informan mengungkapkan keterbatasan pengetahuan dan sumber daya sebagai hambatan dalam mengadopsi teknologi secara lebih optimal.

Persepsi terhadap Lingkungan Bisnis Lokal

Tema keempat berkaitan dengan persepsi pelaku usaha terhadap lingkungan bisnis di Tangerang Selatan. Hasil NVivo menunjukkan adanya pandangan yang ambivalen: di satu sisi, wilayah ini dianggap memiliki potensi pasar yang besar, namun di sisi lain persaingan dan biaya operasional relatif tinggi. Node *potensi pasar* sering muncul bersamaan dengan node *persaingan*, yang menunjukkan adanya hubungan kontradiktif dalam persepsi informan terhadap lingkungan usaha.

Analisis Matrix Coding dan Hubungan Antar Tema

Analisis *matrix coding* NVivo menunjukkan adanya keterkaitan yang kuat antara tantangan operasional dan strategi bertahan usaha seperti yang terlihat pada tabel 1. Pelaku usaha yang menghadapi tekanan biaya dan persaingan tinggi cenderung menekankan kualitas dan pelayanan sebagai strategi utama. Selain itu, terdapat hubungan moderat antara pemanfaatan teknologi dan kemampuan adaptasi usaha. Informan yang memanfaatkan teknologi secara lebih aktif menunjukkan pola pengelolaan usaha yang lebih sistematis.

Hasil pengkodean data menggunakan NVivo menghasilkan lima node utama dengan total referensi yang bervariasi. Node *Strategi Bertahan Usaha* dan *Tantangan Operasional* merupakan node dengan jumlah referensi tertinggi, yang menunjukkan bahwa kedua aspek tersebut menjadi fokus utama pelaku usaha Food & Beverage di Tangerang Selatan. Tingginya jumlah informan pada node *menjaga kualitas produk* dan *persaingan usaha* mengindikasikan adanya pola pengalaman yang relatif seragam di antara informan.

Pembahasan Temuan Penelitian

Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa industri *Food & Beverage* di Tangerang Selatan dihadapkan pada tantangan struktural dan kompetitif yang signifikan. Namun, pelaku usaha menunjukkan kapasitas adaptif melalui strategi berbasis kualitas, relasi pelanggan, dan

pemanfaatan teknologi secara bertahap. Penggunaan NVivo memungkinkan peneliti mengidentifikasi pola dan tema secara objektif, serta memperkuat validitas interpretasi melalui visualisasi dan *query* analitik.

Berdasarkan hasil analisis tematik menggunakan NVivo, penelitian ini menghasilkan model konseptual yang menggambarkan hubungan antar tema utama. Secara konseptual, Tantangan Operasional Usaha dan Lingkungan Bisnis Lokal berperan sebagai faktor kontekstual yang membentuk kondisi eksternal usaha. Faktor-faktor ini mendorong pelaku usaha untuk mengembangkan Strategi Bertahan dan Pengembangan Usaha, seperti menjaga kualitas produk, membangun loyalitas pelanggan, dan melakukan inovasi terbatas. Pemanfaatan Teknologi berperan sebagai faktor pendukung (*enabling factor*) yang memperkuat efektivitas strategi bertahan usaha, meskipun belum menjadi faktor dominan. Seluruh interaksi tersebut pada akhirnya memengaruhi Persepsi Keberlanjutan Usaha, yang tercermin dalam tingkat optimisme dan orientasi jangka panjang pelaku usaha.

Secara keseluruhan, hasil analisis menunjukkan bahwa keberlanjutan usaha F&B sangat ditentukan oleh kemampuan pelaku usaha dalam menyeimbangkan tantangan operasional dengan strategi adaptif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pelaku usaha Food & Beverage di Tangerang Selatan menghadapi tantangan operasional yang relatif homogen, terutama terkait persaingan usaha dan tekanan biaya. Temuan ini sejalan dengan perspektif teori usaha kecil yang menekankan kerentanan UMKM terhadap perubahan lingkungan eksternal. Analisis NVivo memperlihatkan bahwa strategi bertahan usaha lebih banyak difokuskan pada aspek internal yang dapat dikendalikan, seperti kualitas produk dan hubungan dengan pelanggan. Hal ini mendukung pandangan bahwa dalam kondisi persaingan tinggi, keunggulan berbasis kualitas dan layanan menjadi faktor pembeda utama.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa teknologi diposisikan sebagai alat pendukung operasional, bukan sebagai sumber keunggulan strategis. Temuan ini konsisten dengan teori adopsi teknologi pada UMKM yang menyatakan bahwa keterbatasan sumber daya dan literasi digital sering membatasi pemanfaatan teknologi secara optimal. NVivo mengungkap variasi signifikan antar informan dalam node pemanfaatan teknologi, yang mengindikasikan adanya kesenjangan digital di antara pelaku usaha F&B.

Persepsi ambivalen terhadap lingkungan bisnis lokal menunjukkan bahwa peluang pasar yang besar tidak selalu diiringi dengan kemudahan operasional. Temuan ini memperkuat pendekatan kontingensi dalam manajemen, di mana strategi usaha harus disesuaikan dengan konteks lingkungan. Keberlanjutan usaha dalam penelitian ini dipahami sebagai hasil dari kemampuan adaptasi, bukan semata-mata pertumbuhan finansial. NVivo membantu mengungkap pola ini melalui keterkaitan antar node secara sistematis.

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

Kesimpulan

Penelitian ini menyimpulkan bahwa Teori Modigliani dan Miller (M&M) masih relevan sebagai kerangka konseptual dalam menjelaskan hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan pada industri kafe di Indonesia, namun penerapannya perlu disesuaikan dengan karakteristik industri yang dinamis dan berisiko. Struktur modal terbukti berperan penting ketika faktor pajak, risiko kebangkrutan, dan asimetri informasi diperhitungkan, di mana penggunaan utang memberikan manfaat penghematan pajak tetapi berpotensi meningkatkan risiko keuangan apabila digunakan secara berlebihan. Studi kasus Kopi Kenangan menunjukkan bahwa pendanaan berbasis ekuitas dari investor ventura lebih efektif dalam mendukung ekspansi usaha tanpa menimbulkan tekanan likuiditas, sekaligus memberikan sinyal positif kepada investor. Temuan lapangan juga menunjukkan bahwa pelaku usaha kafe menghadapi keterbatasan modal, persaingan ketat, dan tekanan biaya operasional, sehingga pengelolaan struktur modal yang seimbang, fleksibel, dan kontekstual menjadi faktor penting dalam meningkatkan nilai perusahaan dan menjaga keberlanjutan usaha di industri kafe Indonesia.

Implikasi Praktis

Penelitian ini memberikan implikasi praktis bagi pelaku usaha kafe, manajemen, dan investor. Pertama, pelaku usaha kafe perlu lebih cermat dalam menentukan komposisi struktur modal dengan mempertimbangkan risiko operasional dan stabilitas arus kas. Pendanaan berbasis ekuitas dapat menjadi pilihan strategis, khususnya bagi usaha kafe yang berada pada fase pertumbuhan dan ekspansi.

Kedua, bagi manajemen perusahaan, hasil penelitian ini menekankan pentingnya menyesuaikan keputusan pendanaan dengan karakteristik industri dan kondisi lingkungan usaha. Struktur modal tidak hanya berfungsi sebagai sumber pembiayaan, tetapi juga sebagai alat untuk menjaga fleksibilitas keuangan dan meningkatkan kepercayaan investor.

Ketiga, bagi investor dan pemangku kepentingan, struktur modal dapat dijadikan indikator awal dalam menilai tingkat risiko dan prospek keberlanjutan perusahaan kafe. Perusahaan dengan struktur modal yang seimbang dan tidak terlalu agresif dalam penggunaan utang cenderung memiliki risiko keuangan yang lebih terkendali.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, penelitian menggunakan pendekatan kualitatif deskriptif dengan jumlah informan yang terbatas, sehingga hasil penelitian belum dapat digeneralisasi secara luas ke seluruh industri kafe di Indonesia. Temuan penelitian lebih merepresentasikan kondisi pelaku usaha di wilayah Tangerang Selatan.

Kedua, penelitian ini tidak menggunakan data keuangan kuantitatif seperti rasio struktur modal, profitabilitas, atau ukuran nilai perusahaan, sehingga hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan belum diuji secara statistik.

Ketiga, penelitian ini lebih menekankan perspektif pelaku usaha dan studi kasus tertentu, sehingga sudut pandang investor, lembaga keuangan, dan regulator belum tergali secara mendalam. Penelitian selanjutnya disarankan untuk mengombinasikan pendekatan kualitatif dan kuantitatif, memperluas cakupan wilayah penelitian, serta memasukkan variabel keuangan yang terukur agar memperoleh hasil yang lebih komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

- Agusty, R. M. (2024). *Pengaruh Kualitas Produk, Motivasi, Promosi dan Gaya Hidup Terhadap Keputusan Pembelian Kopi Janji Jiwa di Kota Palembang*. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis - Universitas Multi Data Palembang.
- Akhmadi, Ichwanuddin, W., & Uyun. (2021). Capital Structure, Company Size, and Company Value: Test Significance Moderate Model. *Jurnal Riset Akuntansi Terpadu*, 14(2). <https://doi.org/10.35448/jrat.v14i2.12428>
- Ardianto, C. N. (2023). Nilai Perusahaan: Pengaruh Profitabilitas dan Good Corporate Governance. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi & Akuntansi*, 7(2), 1087–1106.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2019). *Financial Management: Theory and Practice*. Cengage Learning.
- Brusov, P., Filatova, T., & Orekhova, N. (2022). *Generalized Modigliani–Miller Theory: Applications in Corporate Finance, Investment, Taxation and Rating* (1st ed.). Springer Nature.
- Copeland, T. E., Weston, J. F., & Shastri, K. (2004). *Financial Theory and Corporate Policy* (4th ed.). Pearson Education, Inc.
- Elouni, N., & Bouri, A. (2025). Some New Slights About Capital Cost: Modigliani et Miller (1958) versus MM (1963). In *AI, Economic Perspective, and Firm Business Management* (pp. 33–44). IGI Publisher. <https://doi.org/10.4018/979-8-3693-7357-6.ch003>
- Ferran, E., & Ho, L. C. (2014). *Principles of Corporate Finance Law* (2nd ed.). Oxford University Press. <https://doi.org/10.1093/acprof:oso/9780199671342.001.0001>
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2009). Capital structure decisions: Which factors are reliably important? *Financial Management*, 38(1), 1–37.
- Gratton, P., & Osoba, S. (ed.). (2025). *Capital Structure Definition, Types, Importance, and Examples*. Investopedia.
- Halinda, S. Z. A., & Sari, H. (2025). Pengaruh Sentiment Analysis Berdasarkan Electronic Word of Mouth yang Dihasilkan dari Social Media Marketing Activities terhadap Posisi Bersaing Janji Jiwa dan Kopi Kenangan. *Journal of Research in Industrial Engineering and Management*, 3(1), 22–30. <https://doi.org/10.61221/jriem.v3i1.51>
- Haraito, G. (2024, November). Indonesia's Kopi Kenangan Aims To Be The Largest Coffee Chain In Southeast Asia. *Forbes*.
- Harris, M., & Raviv, A. (1991). The theory of capital structure. *Journal of Finance*, 46(1), 297–355.
- Hasnawati, S. (2020). The Financing Decision, Size and Firm Value: A Conceptual Review. *International Journal of Economics, Business and Entrepreneurship*, 3(1), 1–8. <https://doi.org/10.23960/ijebe.v3i2.79>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. In *Journal of Financial Economics* (Vol. 3, Issue 4, pp. 305–360).
- Kruk, S. (2021). Impact of Capital Structure on Corporate Value - Review of Literature. *Journal*

- of Risk and Financial Management*, 14(155). <https://doi.org/10.3390/jrfm14040155>
- Lisiana, K. X. M., & Widayarti, E. T. (2020). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. *Diponegoro Journal of Management*, 10(1), 1–12.
- Mahajan, S. (2020). Capital Structure and Financing. In *Corporate Finance: Theory and Practice in Emerging Economies*. Cambridge University Press. <https://doi.org/10.1017/9781108764957.008>
- Miglo, A. (2025a). *Capital Structure in Modern World: The Fundamentals of Capital Structure Management and Financing Decision* (2nd ed.). Palgrave Macmillan, Cham, Switzerland. <https://doi.org/10.1007/978-3-031-85459-0>
- Miglo, A. (2025b). Modigliani–Miller Proposition and Trade-off Theory. In *Capital Structure in the Modern World: The Fundamental of Capital Structure Management and Financing Decision* (pp. 21–42). Palgrave Macmillan, Cham. https://doi.org/doi.org/10.1007/978-3-031-85459-0_2
- Miller, M. H. (1989). The Modigliani-Miller Propositions After Thirty Years. *Journal of Applied Corporate Finance*, 2(1), 6–18. <https://doi.org/10.1111/j.1745-6622.1989.tb00548.x>
- 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. *American Economic Review*, 53(3), 433–443.
- Myers, S., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Finance and Economics*, 13(2).
- Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 574–592. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>
- Myers, S. C. (2001). Capital Structure. *Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 81–102. <https://doi.org/10.1257/jep.15.2.81>
- Nasihin, I., Purwandari, D., Ardiansyah, H. N., Kartika, E., & Prawatiningsih, D. (2025). Faktor Penentu Nilai Perusahaan: Peran Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas di Indonesia. *Gorontalo Accounting Journal*, 8(1), 152–164. <https://doi.org/10.32662/gaj.v8i1.4007>
- Ngatemin, et al. (2018). Value of the Firm in Capital Structure Perspective. *Economics and Organization of Enterprises*, 6(1).
- Nha, B. D., Loan, N. T. B., & Nhung, N. T. T. (2016). Determinants of Capital Structure Choice: Empirical Evidence From Vietnamese Listed Companies. *Society and Economy*, 38(1), 29–45.
- Ordibazar, A. H., Hussain, O. K., Chakrabortty, R. K., Irannezhad, E., & Saberi, M. (2025). Developing Long-Term Business Strategies by Leveraging Infeasible Recommendations of the Counterfactual Explanation Model. In L. Barolli (Ed.), *Advanced Information Networking and Applications* (pp. 177–187). Springer Nature. https://doi.org/10.1007/978-3-031-87769-8_16
- Pamastutiningtyas, T. S., Penatari, R. I., Pujiatmoko, E., & Harwiatmojo, L. B. (2024). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Mirai Management*, 9(1), 1126–1134.
- Pohan, M., Sari, M., Munasib, A., & Radiman. (2020). Determinan Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 21(2), 105–122. <https://doi.org/https://doi.org/10.30596/jimb.v21i2.5174>
- Rajan, R. G., & Zingales, L. (1995). What do we know about capital structure? Some evidence from international data. *Journal of Finance*, 3(4), 305–360.
- Rose, T., & Nofiyanti, F. (2020). Brand Image of Interest in Buying Current Coffee Consumers in Jakarta. *Literatus: Literature for Social Impact and Cultural Studies*, 2(1), 40–51.
- Sagala, R. P. W., Mario, A., Sryanta, P., Angeliani, Z., Deo, J., & Sinurat, O. M. (2025). Penerapan Strategi Pertumbuhan Usaha Pada Kopi Kenangan Untuk Meningkatkan Daya Saing. *IKRAITH-Ekonomika*, 8(1), 486–499.

- Siahaan, M. (2025, November). Coffee Market in Indonesia- Statistics & Facts. *Statista*.
- Statista. (2025, November). Coffee Market in Indonesia. *Statista*.
- Sudiyanto, B., Puspitasari, E., & Kartika, A. (2012). The Company's Policy, Firm Performance, and Firm Value: An Empirical Research on Indonesia Stock Exchange. *American International Journal of Contemporary Research*, 2(12), 30–40.
- Sunarso, Setyawati, I., & Hasanudin. (2025). Determinants of Company Valuation: Empirical Base Literatures Review. *Journal of Economics, Finance and Management Studies*, 8(8). <https://doi.org/10.47191/jefms/v8-i8-18>
- Tarumingkeng, R. C. (2025). *Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan*. Rudyct.Com.
- Toffin Indonesia. (2023). *Coffee Shop Industry Report 2023*.
- Vipond, T., & Schmidt, J. (ed). (2025). *Capital Structure: Financing Assets with Debt and Equity*. Corporate Finance Institute.
- Vo, D. H. (2025). Long-term Effects of Institutional Quality on Financial Inclusion in Asia-Pacific Countries. *Financial Innovation*, 11(59). <https://doi.org/10.1186/s40854-024-00727-y>
- Widyastuti, A., Komara, R., & Layyinaturrobbaniyah. (2019). Capital Structure and Bank Performance. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 20(2), 127–138. <https://doi.org/10.24198/jbm.v20i2.300>

TABEL

Tabel 5: Hasil Word Frequency Analysis NVivo (Top 20 Kata)

No	Kata	Jumlah Kemunculan	Persentase Relatif (%)	Interpretasi Awal
1	Pelanggan	126	6,8	Orientasi pasar dan kepuasan pelanggan
2	Harga	118	6,4	Sensitivitas harga dan persaingan
3	Kualitas	111	6,0	Standar produk sebagai keunggulan
4	Usaha	104	5,6	Fokus keberlangsungan bisnis
5	Persaingan	97	5,2	Tingkat kompetisi tinggi
6	Modal	89	4,8	Keterbatasan sumber daya finansial
7	Pelayanan	83	4,5	Relasi langsung dengan pelanggan
8	Bahan baku	77	4,1	Tekanan biaya produksi
9	Teknologi	72	3,9	Adopsi digital sebagai pendukung
10	Karyawan	69	3,7	Isu sumber daya manusia
11	Promosi	65	3,5	Upaya menarik pelanggan
12	Media sosial	62	3,3	Kanal pemasaran utama
13	Penjualan	58	3,1	Kinerja usaha
14	Inovasi	55	3,0	Adaptasi produk dan menu
15	Risiko	51	2,7	Ketidakpastian usaha
16	Keuntungan	48	2,6	Margin dan keberlanjutan
17	Digital	45	2,4	Sistem pendukung operasional
18	Regulasi	42	2,3	Aturan dan perizinan
19	Pasar	39	2,1	Potensi dan segmentasi
20	Komunitas	36	1,9	Dukungan lingkungan lokal

Sumber: Hasil Word Frequency Query NVivo (2026)