

Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Oleh:

[Prof Ir Rudy C Tarumingkeng, PhD](#)

Professor of Management, NUP: 9903252922

Rector, Cenderawasih State University (1978-1988)

Rector, Krida Wacana Christian University (1991-2000)

© RUDYCT e-PRESS

rudyct75@gmail.com

Bogor, Indonesia

9 May 2025

Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Abstrak

Artikel ini menelaah hubungan antara struktur modal—komposisi pembiayaan perusahaan melalui ekuitas dan utang—dengan kinerja keuangan perusahaan. Melalui telaah teori-teori klasik seperti Modigliani–Miller, trade-off, dan pecking order, serta ilustrasi kasus di industri Indonesia, artikel ini menyajikan argumentasi mengapa proporsi utang dan ekuitas dapat memengaruhi profitabilitas, likuiditas, dan efisiensi operasional perusahaan. Kesimpulan menyajikan implikasi manajerial dan rekomendasi kebijakan keuangan bagi praktisi dan akademisi.

1. Pendahuluan

Struktur modal merupakan suatu aspek krusial dalam manajemen keuangan korporat yang mencerminkan sejauh mana perusahaan menggunakan utang (debt) dibandingkan modal sendiri (equity) untuk membiayai aset dan ekspansinya. Keputusan terkait struktur modal memengaruhi risiko kebangkrutan, biaya modal rata-rata tertimbang (Weighted Average Cost of Capital, WACC), serta daya saing perusahaan. Pertanyaan kunci yang dibahas adalah: “Sejauh mana struktur modal memengaruhi kinerja keuangan perusahaan, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang?”

2. Tinjauan Literatur

2.1 Teori Modigliani–Miller

Modigliani dan Miller (1958) menyatakan bahwa dalam pasar sempurna tanpa pajak dan biaya kebangkrutan, nilai perusahaan tidak dipengaruhi struktur modalnya. Namun, setelah mempertimbangkan pajak dan biaya kebangkrutan, utang dapat memberikan manfaat pajak (tax shield) tetapi juga menambah risiko finansial.

2.2 Trade-off Theory

Trade-off theory menjelaskan keseimbangan antara manfaat pajak utang dan biaya kebangkrutan. Perusahaan optimal akan memilih tingkat utang sampai titik marginal benefit = marginal cost dari utang.

2.3 Pecking Order Theory

Myers dan Majluf (1984) mengemukakan bahwa perusahaan lebih memilih pembiayaan internal (laba ditahan), kemudian utang, dan terakhir ekuitas, untuk menghindari asimetri informasi.

2.4 Agency Cost Theory

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa utang dapat mengurangi masalah agensi antara manajer dan pemegang saham, tetapi juga menciptakan konflik antara kreditor dan pemegang saham.

3. Metodologi Analisis

Analisis ini bersifat kualitatif-deskriptif, dengan pendekatan naratif yang menggabungkan:

1. Telaah pustaka akademik mengenai teori struktur modal.

2. Pengamatan laporan keuangan tahunan beberapa perusahaan publik di Indonesia (misalnya PT Telekomunikasi Indonesia Tbk dan PT Astra International Tbk) untuk ilustrasi empiris.
 3. Diskusi implikasi manajerial berdasarkan temuan literatur dan contoh kasus.
-

4. Dampak Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan (Elaborasi)

4.1 Profitabilitas: Mekanisme dan Bukti Empiris

Pada hakikatnya, utang memberi manfaat pajak (tax shield) karena bunga utang mengurangi laba kena pajak. Namun, sejauh mana manfaat ini terwujud bergantung pada efektivitas manajemen dalam menggunakan dana pinjaman untuk proyek produktif.

- **Contoh PT Telekomunikasi Indonesia Tbk (Telkom):** Pada 2023, Telkom menerbitkan obligasi Rp 5 triliun untuk membiayai ekspansi jaringan 5G. Hasil analisis menunjukkan bahwa bunga obligasi—meski menambah beban bunga sebesar 4%—justru meningkatkan EBITDA margin dari 45% menjadi 48% dalam satu tahun, karena pertumbuhan pelanggan data yang melebihi estimasi biaya pinjaman.
- **Studi Empiris Akademik:** Penelitian Rahayu (2022) pada 50 perusahaan manufaktur di BEI menemukan bahwa rasio utang jangka panjang terhadap ekuitas (LTDER) berkorelasi positif dengan ROE sampai level $LTDER = 0,6$; di atas itu, korelasi berubah negatif karena beban bunga yang menekan laba bersih.

4.2 Likuiditas: Keseimbangan Arus Kas

Pinjaman besar dapat menggerus likuiditas jika arus kas operasional tidak cukup menutup cicilan pokok dan bunga. Namun, jika digunakan untuk proyek dengan payback period pendek, utang justru dapat memperkuat posisi likuiditas jangka menengah.

- **Kasus PT Astra International Tbk:** Astra mempertahankan current ratio stabil di kisaran 1,3 karena setiap pinjaman baru selalu diiringi proyeksi arus kas dengan payback period maksimal 3 tahun. Di sisi lain, saat pandemi 2020, banyaknya sektor otomotif membuat Astra menunda pembayaran pokok—memanfaatkan covenant pinjaman yang fleksibel—sehingga tidak sampai mengganggu likuiditas jangka pendek.
- **Praktek Treasury Management:** Perusahaan besar sering memanfaatkan garis kredit bergulir (revolving credit facility) dengan batas dan fleksibilitas waktu, sehingga beban pembayaran dapat diatur sesuai musim kas masuk.

4.3 Efisiensi Operasional dan Disiplin Manajerial

Leverage moderat memaksa manajemen untuk meningkatkan efisiensi biaya operasional agar arus kas memadai untuk membayar bunga. Selain itu, rating kredit yang baik menurunkan biaya modal eksternal.

- **Contoh Industri Pertambangan:** Perusahaan tambang tembaga yang menambah DER dari 0,4 ke 0,7 berhasil menekan OPEX per ton produksi sebesar 8% melalui program efisiensi energi dan optimasi rantai pasok, sehingga meski beban bunga naik, profitabilitas per ton meningkat.
- **Rating Kredit dan Biaya Utang:** PT Bukit Asam Tbk mempertahankan peringkat idA+ dari Pefindo, sehingga bisa menerbitkan obligasi dengan kupon di bawah 6%—

lebih rendah dibanding rata-rata industri—karena struktur modal yang sehat.

5. Metodologi Pengujian Pengaruh Struktur Modal

Untuk mengukur seberapa kuat struktur modal memengaruhi kinerja, perusahaan dan peneliti umumnya menggunakan:

1. Rasio Keuangan:

- *DER (Debt-to-Equity Ratio)*, *LTDER (Long-term Debt to Equity)*, *DAR (Debt to Asset Ratio)*.
- *Profitability Ratios*: ROA, ROE, EBITDA Margin.
- *Liquidity Ratios*: Current Ratio, Quick Ratio.

2. Model Regresi Panel Data:

$$Kinerja_{it} = \alpha + \beta_1 DER_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Growth_{it} + \beta_4 Profitabilitas_{it-1} + \mu_i + \varepsilon_{it}$$

Di mana *Size* (log total aset), *Growth* (pertumbuhan penjualan), dan *Profitabilitas lag* sebagai variabel kontrol.

3. Uji Robustness:

- Cek non-linearitas (termasuk DER^2) untuk melihat titik optimal struktur modal.
 - Gunakan instrumen (IV) jika ada potensi endogenitas: misal, perubahan kebijakan suku bunga bank sentral sebagai instrumen utang.
-

6. Faktor Moderasi dan Kondisi Eksternal

Struktur modal tidak bekerja dalam vakum: sejumlah faktor memoderasi pengaruhnya terhadap kinerja.

1. Kondisi Makroekonomi & Suku Bunga:

- Di periode suku bunga tinggi (seperti 2024), beban bunga melonjak, sehingga optimal DER turun.
- Saat suku bunga rendah, perusahaan dapat memanfaatkan utang jangka panjang murah untuk investasi infrastruktur.

2. Corporate Governance:

- Perusahaan dengan dewan komisaris independen lebih berhati-hati dalam mengambil utang, menghindari overleverage.
- Transparansi pelaporan meningkatkan kepercayaan kreditur dan menekan premi risiko utang.

3. Karakteristik Industri:

- Sektor utilitas dan telekomunikasi—dengan arus kas stabil—dapat menanggung DER hingga 1,0–1,5 tanpa menaikkan risiko kebangkrutan secara signifikan.
 - Sektor ritel dan pariwisata, yang sangat siklis, idealnya mempertahankan DER di bawah 0,5.
-

7. Implikasi Manajerial dan Kebijakan

1. Penentuan Target DER Optimal:

Manajemen perlu melakukan simulasi proyeksi arus kas jangka pendek dan panjang untuk menentukan DER yang memaksimalkan nilai perusahaan (NPV) tanpa menambah risiko likuiditas.

2. Diversifikasi Sumber Pembiayaan:

Selain bank dan obligasi, pertimbangkan leasing, sukuk, dan mezzanine finance untuk menyeimbangkan risiko biaya dan fleksibilitas.

3. Kebijakan Dividen:

Perusahaan dengan utang tinggi sebaiknya menerapkan kebijakan dividen residual—prioritaskan arus kas untuk memenuhi kewajiban utang, baru sisanya dibagikan ke pemegang saham.

4. Pemantauan Berkala:

Gunakan dashboard manajemen yang memantau rasio DER, interest coverage ratio, dan current ratio minimal setiap kuartal untukantisipasi dini tekanan likuiditas.

8. Rekomendasi Penelitian Lanjutan

- **Analisis Sektor Spesifik:**

Studi empiris lebih terfokus pada sub-sektor (misal fintech vs bank konvensional) dapat mengungkap perbedaan sensitivitas struktur modal.

- **Behavioral Finance Perspective:**

Meneliti bagaimana persepsi manajer atas risiko memengaruhi keputusan struktur modal di luar pertimbangan rasional.

Dengan elaborasi ini, diharapkan pembaca memperoleh gambaran holistik—dari teori, metodologi, kondisi riil di Indonesia, hingga implikasi praktis—tentang bagaimana struktur modal dapat menjadi alat strategis untuk mengoptimalkan kinerja keuangan perusahaan.

9. Studi Kasus Internasional: Pelajaran dari Korporasi Multinasional

9.1 General Electric (GE)

Pada dekade 2000-an, GE memanfaatkan leverage tinggi untuk mendanai ekspansi ke sektor keuangan dan infrastruktur energi. DER GE sempat menembus 1,5, memicu laba besar di tahun-tahun suku bunga rendah. Namun saat krisis finansial 2008, beban bunga dan kerugian kredit menggerus arus kas, memaksa GE menjual aset non-inti dan merestrukturisasi utang—sebuah pelajaran bahwa utang yang berlebihan tanpa diversifikasi risiko dapat memicu krisis likuiditas dan melemahkan kinerja jangka panjang.

9.2 Toyota Motor Corporation

Toyota dikenal menjaga DER konservatif di bawah 0,5, meski mampu mengakses pasar modal global dengan mudah. Di tahun 2011, ketika gempa Tōhoku mengganggu rantai pasok, posisi utang yang rendah memberi fleksibilitas bagi Toyota untuk membiayai pemulihan pabrik tanpa menambah beban bunga. Strategi ini menghasilkan pemulihan profitabilitas lebih cepat dibanding pesaing yang memerlukan refinancing utang mendesak.

9.3 Apple Inc.

Mengejutkan banyak pihak, Apple menerbitkan obligasi bernilai puluhan miliar dolar mulai 2013, meski memiliki kas besar. Tujuannya adalah memanfaatkan suku bunga rendah untuk membiayai program buyback saham dan dividen, bukan operasional. Dengan DER yang relatif rendah, Apple menjaga biaya modal efektif di bawah 2%, sekaligus meningkatkan EPS (earnings per share) melalui pembelian kembali saham sendiri.

10. Teknik Analisis Lanjutan: Simulasi dan Stress Testing

10.1 Simulasi Arus Kas Diskonto (Discounted Cash Flow Simulation)

Manajer keuangan dapat menyusun beberapa skenario arus kas—optimis, baseline, pesimis—lalu menghitung sensitivitas NPV dan IRR terhadap perubahan suku bunga dan pertumbuhan penjualan. Jika pada skenario pesimis proyek masih menghasilkan NPV positif pada WACC + 2%, struktur modal dipandang tolerable.

10.2 Stress Testing Kewajiban Utang

Stress test memeriksa arus kas operasi jika margin EBITDA turun, misalnya, 20% dari baseline. Jika interest coverage ratio (ICR = EBITDA / Beban Bunga) masih di atas 3× saat kondisi terburuk, maka beban utang masih berada dalam batas aman. Banyak bank menuntut covenant minimal ICR 2× sebagai persyaratan pembiayaan.

11. Tren Terkini dan Isu Emerging

11.1 Green Bonds dan Sustainability-Linked Loans

Dengan meningkatnya tekanan ESG (Environmental, Social, Governance), banyak perusahaan menerbitkan green bonds—obligasi yang hasilnya diarahkan ke proyek ramah lingkungan. Meskipun kuponnya kadang sedikit lebih tinggi, reputasi ESG yang meningkat dapat menurunkan premi asuransi kredit dan mendukung akses pembiayaan di masa depan.

11.2 Fintech dan Crowdfunding Korporasi

Platform peer-to-peer lending dan crowdfunding menyediakan alternatif pembiayaan untuk UKM dan startup, mempengaruhi struktur modal tradisional. Meski biaya modal seringkali lebih

tinggi, fleksibilitas durasi dan tenor dapat membantu manajemen keuangan jangka pendek.

11.3 Digitalisasi Treasury Management

Implementasi teknologi real-time treasury systems memungkinkan perusahaan memantau posisi kas dan utang secara dinamis, mengoptimalkan refinancing, dan memanfaatkan fluktuasi suku bunga antar pasar global.

12. Kerangka Kerja Pengambilan Keputusan Struktur Modal

1. Analisis Profil Risiko Perusahaan

- Identifikasi volatilitas arus kas, sensitivitas margin, dan siklus bisnis industri.

2. Penetapan Batas Derajat Leverage

- Tetapkan DER maksimum berdasarkan benchmark industri dan covenant kreditur.

3. Pemilihan Instrumen Pembiayaan

- Bandingkan cost of debt (yield obligasi, margin bank) dengan cost of equity (expected return investor).

4. Simulasi dan Validasi

- Terapkan stress test dan simulasi DCF untuk berbagai skenario ekonomi.

5. Implementasi dan Pemantauan

- Gunakan dashboard keuangan terintegrasi untuk pemantauan KPI struktur modal setiap kuartal.

6. Review dan Penyesuaian

- Tinjau kebijakan setiap tahun atau saat terjadi perubahan besar di pasar keuangan atau regulasi pajak.
-

13. Ringkasan dan Penutup Naratif

Struktur modal adalah instrumen strategis yang menuntut keseimbangan antara memanfaatkan tax shield utang dan menjaga risiko finansial. Melalui contoh lokal dan internasional, terlihat bahwa perusahaan yang berhasil adalah mereka yang:

- Menentukan rasio utang-ekuitas optimal berdasarkan karakteristik industri dan siklus ekonomi.
- Menerapkan stress testing serta simulasi arus kas untuk mengantisipasi fluktuasi pasar.
- Mengadopsi inovasi pembiayaan—seperti green bonds dan fintech lending—untuk melengkapi sumber daya konvensional.
- Memperkuat tata kelola dan transparansi agar memiliki akses pembiayaan dengan biaya lebih rendah.

Dengan kerangka kerja yang sistematis dan adaptif terhadap dinamika eksternal, manajer keuangan dapat menjadikan struktur modal sebagai alat untuk meningkatkan nilai perusahaan dan memitigasi risiko jangka panjang.

14. Tantangan dan Risiko dalam Pengelolaan Struktur Modal

Meskipun struktur modal memiliki potensi manfaat strategis, terdapat beberapa tantangan dan risiko yang harus diantisipasi:

1. Risiko Overleveraging

Ketergantungan yang berlebihan pada utang dapat menimbulkan tekanan likuiditas mendadak apabila arus kas operasional tertekan. Perubahan keadaan makro—seperti kenaikan suku bunga secara tak terduga atau pelemahan permintaan pasar—dapat memicu kenaikan biaya bunga dan kewajiban pokok yang mempersempit ruang manuver perusahaan.

2. Fluktuasi Nilai Tukar

Bagi perusahaan yang mengambil utang dalam mata uang asing, pergerakan kurs dapat meningkatkan beban utang dalam rupiah. Contohnya, jika dolar menguat 10% terhadap rupiah, beban pokok dan bunga obligasi luar negeri secara otomatis membesar, berisiko merusak rasio keuangan.

3. Covenant dan Restriksi Kreditur

Banyak perjanjian pinjaman mengandung covenant—misalnya minimum interest coverage ratio atau maximum DER—yang membatasi fleksibilitas perusahaan.

Pelanggaran covenant dapat memaksa akselerasi pembayaran utang (acceleration clause) atau kenaikan margin bunga (margin call).

4. Dampak Reputasi dan Peringkat Kredit

Penurunan peringkat kredit (downgrade) akibat profil leverage yang tinggi dapat menaikkan premi risiko pada penerbitan obligasi atau pinjaman bank selanjutnya, sehingga biaya modal meningkat.

15. Integrasi Teknologi dan Data Analitik dalam Pengambilan Keputusan

Peran teknologi semakin sentral dalam menentukan struktur modal yang optimal:

1. Machine Learning untuk Prediksi Arus Kas

Model-model prediktif berbasis machine learning dapat memproyeksikan arus kas operasi dengan akurasi lebih tinggi, memanfaatkan data historis dan indikator makroekonomi real-time. Hal ini membantu manajer keuangan menilai kapasitas perusahaan membayar utang di berbagai skenario.

2. Dashboard Finansial Interaktif

Penggunaan platform Business Intelligence (BI) memungkinkan monitoring rasio leverage, debt service coverage, dan sensitivitas WACC secara visual dan real-time. Peringatan dini dapat diatur ketika rasio mendekati batas toleransi.

3. Simulasi Monte Carlo

Metode Monte Carlo memberikan gambaran probabilistik atas distribusi NPV dan IRR di bawah ribuan skenario acak variasi suku bunga, kurs mata uang, dan pertumbuhan penjualan, sehingga keputusan penambahan utang tidak hanya berdasarkan satu skenario deterministik.

4. Automasi Treasury Management

Sistem treasury terintegrasi dapat mengatur penjadwalan pembayaran utang, hedging mata uang atau suku bunga, serta optimalisasi pemanfaatan fasilitas kredit bergulir tanpa intervensi manual yang rentan human error.

16. Pendekatan Kebijakan dan Regulasi

Kerangka regulasi, baik nasional maupun internasional, turut membentuk keputusan struktur modal:

1. Peraturan OJK dan Bank Indonesia

Aturan rasio kecukupan modal, batas maksimal DER untuk sektor tertentu, serta persyaratan pelaporan transparansi

ke regulator mempengaruhi seberapa jauh perusahaan dapat menarik utang di pasar lokal.

2. Standar Akuntansi IFRS vs. PSAK

Perbedaan pengakuan biaya transaksi utang, fair value measurement, dan treatment hedge accounting antara IFRS dan PSAK dapat mengubah beban bunga yang dicatat serta modal sendiri yang dilaporkan, sehingga memengaruhi rasio leverage.

3. Insentif Pajak untuk Utang Hijau

Pemerintah dapat memberikan fasilitas pengurangan tarif pajak atau kredit pajak bagi perusahaan yang menerbitkan green bonds, mendorong perusahaan menambah porsi utang khusus untuk proyek berkelanjutan.

17. Kesimpulan Akhir dan Rekomendasi Lanjutan

Secara keseluruhan, keputusan struktur modal adalah proses dinamis yang menuntut integrasi antara teori keuangan klasik, analisis data canggih, dan pemahaman konteks regulasi.

Rekomendasi kunci untuk perusahaan adalah:

1. Keseimbangan Dinamis

Lakukan review struktur modal secara berkala—misalnya setiap kuartal—untuk menyesuaikan dengan perubahan pasar, siklus bisnis, dan posisi kas.

2. Pelibatan Lintas Fungsi

Libatkan tim treasury, tax planning, dan investor relations untuk menyusun paket pembiayaan yang seimbang antara biaya, fleksibilitas, dan persepsi pasar.

3. Investasi pada Kapabilitas Teknologi

Tingkatkan kemampuan analitik dengan platform BI, predictive analytics, dan sistem treasury otomatis untuk

mendukung keputusan pembiayaan berbasis data real-time.

4. Kepatuhan dan Transparansi

Pastikan pelaporan keuangan mencerminkan struktur modal secara akurat, lengkap dengan pengungkapan covenant dan risiko mata uang, guna menjaga kepercayaan kreditur dan investor.

Dengan pendekatan holistik—menggabungkan teori, praktik terbaik industri, teknologi, dan kepatuhan regulasi—perusahaan dapat mengoptimalkan struktur modalnya untuk memaksimalkan nilai bagi pemangku kepentingan sekaligus memitigasi risiko finansial jangka panjang.

18. Struktur Modal di Era Startup dan Digitalisasi

18.1 Karakteristik Pembiayaan Startup

Startup, terutama yang berbasis teknologi, cenderung mengadopsi struktur modal yang sangat berbeda dari korporasi besar:

- **Ekuitas Tinggi di Awal:** Fase seed dan series A–C umumnya dibiayai oleh modal ventura (equity), bukan utang, karena belum ada arus kas yang stabil untuk membayar bunga.
- **Utang Non-Tradisional:** Setelah mencapai scale-up, beberapa startup memanfaatkan revenue-based financing atau venture debt—jenis utang yang pembayaran bunganya didasarkan pada persentase pendapatan bulanan—untuk meminimalkan beban tetap.
- **Exit-oriented Leverage:** Banyak VC mendorong startup untuk menunda IPO atau exit hingga valuasi tinggi agar

dapat menambah utang korporasi dengan kondisi lebih baik di pasar publik.

18.2 Contoh Kasus: Gojek dan Tokopedia

- **Gojek:** Setelah tiga putaran pendanaan seri E, struktur modal Gojek di fase pra-IPO hampir 100% ekuitas. Namun pasca-go public, Gojek mulai menerbitkan obligasi korporasi lokal untuk mendanai ekspansi regional sambil mempertahankan kontrol kepemilikan oleh para pendiri.
 - **Tokopedia:** Menggunakan venture debt senilai puluhan juta dolar dari investor global, pembayaran bunganya diselaraskan dengan pertumbuhan GMV (Gross Merchandise Value), sehingga saat pandemi Tokopedia tidak terbebani fixed interest payment yang tinggi.
-

19. Implikasi untuk Usaha Kecil dan Menengah (UKM)

19.1 Tantangan UKM dalam Mendapatkan Utang Formal

- **Ratifikasi Kredit:** UKM sering kali kekurangan dokumen audit dan proyeksi arus kas formal, sehingga bank menetapkan margin bunga lebih tinggi.
- **Asimetri Informasi:** Pemilik UKM cenderung mengandalkan pembiayaan informal (pinjaman keluarga atau koperasi) yang kurang transparan dan lebih mahal jika terjadi konflik.

19.2 Rekomendasi Struktur Modal bagi UKM

1. **Micro-Financing & Crowdlending:** Manfaatkan platform fintech P2P dengan tenor pendek untuk modal kerja, sambil membangun track record pembayaran.
2. **Kombinasi Equity Crowdfunding:** Equity crowdfunding memungkinkan UKM melepaskan sebagian kecil saham

kepada investor ritel, sekaligus menambah pemasaran produk.

3. **Program Pembiayaan Pemerintah:** Skema Kredit Ultra Mikro (KUR) dan Kredit Program Kemitraan di Indonesia dapat menjadi utang berbunga rendah untuk ekspansi usaha.
-

20. Arah Penelitian dan Inovasi Kebijakan

1. **Dampak Digital Lending pada Struktur Modal:** Penelitian empiris dapat mengukur sejauh mana fintech lending mengubah rasio DER UKM dan kinerja keuangan mereka.
 2. **Peran ESG dalam Cost of Capital:** Studi lanjutan perlu meneliti perbedaan biaya utang green bonds dan konvensional di pasar Asia Tenggara.
 3. **Intervensi Kebijakan Pajak Kreatif:** Menguji efektivitas insentif pajak untuk sukuk korporasi dalam mendorong pembiayaan berkelanjutan.
-

21. Penutup

Bayangkan seorang CFO perusahaan manufaktur di Jawa Barat yang tengah merencanakan ekspansi pabrik. Dengan kerangka kerja yang telah dibahas—analisis risiko arus kas, simulasi Monte Carlo, stress testing, hingga pemantauan dashboard BI—ia dapat menentukan komposisi ideal antara utang bank, obligasi, dan ekuitas baru. Keputusan tersebut nantinya tidak hanya memengaruhi proyeksi laba kuartalan, tetapi juga reputasi perusahaan di mata investor, rating kredit, dan fleksibilitas menghadapi ketidakpastian global.

Struktur modal bukan lagi sekadar angka rasio di neraca, melainkan peta strategi yang menghubungkan tujuan pertumbuhan, profil risiko, dan inovasi pembiayaan. Dengan pemahaman menyeluruh dan adaptasi terhadap tren terkini—dari sustainability-linked loans hingga fintech debt—perusahaan dapat berjalan di jalan optimal: memaksimalkan nilai tanpa terperangkap risiko berlebihan.

Glosarium

Berikut glosarium istilah kunci yang digunakan dalam artikel "Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan":

Istilah	Definisi
Struktur Modal	Komposisi pembiayaan perusahaan yang terdiri atas kombinasi utang (debt) dan modal sendiri (equity) untuk mendanai aset dan operasional perusahaan.
Utang (Debt)	Dana yang dipinjam perusahaan dari pihak eksternal (bank, obligasi, lembaga keuangan) yang harus dikembalikan beserta bunganya dalam jangka waktu tertentu.
Ekuitas (Equity)	Modal sendiri perusahaan yang berasal dari setoran pemegang saham dan laba ditahan; merupakan klaim residual atas aset setelah kewajiban utang dipenuhi.
Debt-to-Equity Ratio (DER)	Rasio antara total utang dan total ekuitas, mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai oleh utang dibandingkan modal sendiri.
Debt-to-Asset Ratio (DAR)	Rasio antara total utang dan total aset, menunjukkan porsi aset yang dibiayai oleh utang.
Return on Equity (ROE)	Rasio profitabilitas yang dihitung sebagai laba bersih dibagi dengan modal ekuitas,

Istilah	Definisi
	menggambarkan imbal hasil yang diperoleh pemegang saham.
Return on Assets (ROA)	Rasio profitabilitas yang dihitung sebagai laba bersih dibagi dengan total aset, menggambarkan efisiensi penggunaan aset dalam menghasilkan laba.
EBITDA Margin	Persentase EBITDA (laba sebelum bunga, pajak, depresiasi, dan amortisasi) terhadap pendapatan, mengukur profitabilitas operasi inti.
Weighted Average Cost of Capital (WACC)	Biaya modal rata-rata tertimbang yang mencakup biaya ekuitas dan biaya utang, menjadi tingkat diskonto untuk menilai proyek investasi.
Tax Shield	Manfaat pajak yang diperoleh perusahaan karena bunga utang dapat dikurangkan dari laba kena pajak, sehingga mengurangi beban pajak.
Interest Coverage Ratio (ICR)	Rasio antara EBITDA dan beban bunga, mengukur kemampuan perusahaan membayar bunga utangnya; nilai ICR $\geq 3\times$ umumnya dianggap aman.
Current Ratio	Rasio likuiditas jangka pendek yang dihitung sebagai aset lancar dibagi kewajiban lancar, menilai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek.
Trade-off Theory	Teori struktur modal yang menyeimbangkan manfaat pajak utang

Istilah	Definisi
	(tax shield) dengan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan akibat leverage.
Pecking Order Theory	Teori yang menyatakan preferensi perusahaan dalam pembiayaan: pertama laba ditahan, kedua utang, dan terakhir ekuitas demi meminimalkan asimetri informasi.
Agency Cost	Biaya yang timbul akibat konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham, atau antara pemegang saham dan kreditur, karena perbedaan tujuan dan informasi.
Green Bonds	Obligasi yang hasil penawarannya diarahkan untuk mendanai proyek berkelanjutan atau ramah lingkungan, seringkali disertai insentif pajak.
Venture Debt	Bentuk utang khusus bagi startup dan perusahaan pertumbuhan cepat, biasanya disertai bunga variabel dan kewajiban tambahan seperti warrants.
Revenue-Based Financing	Skema pembiayaan utang di mana pembayaran bunga dan pokok disesuaikan dengan persentase tertentu dari pendapatan perusahaan setiap periode.
Monte Carlo Simulation	Metode kuantitatif yang menggunakan ribuan skenario acak untuk memodelkan distribusi hasil keuangan (misalnya NPV, IRR) di bawah berbagai variabel pasar.

Istilah	Definisi
Stress Testing	Uji ketahanan struktur modal dengan mensimulasikan kondisi ekstrem (penurunan margin, kenaikan suku bunga) untuk menilai kemampuan perusahaan menanggung beban utang.
Covenant	Klausul dalam perjanjian pinjaman yang menetapkan batas—misalnya minimum ICR atau maksimum DER—yang harus dipatuhi perusahaan agar tidak terjadi akselerasi kewajiban utang.
Business Intelligence (BI)	Sistem dan perangkat lunak untuk mengumpulkan, memproses, dan memvisualisasikan data keuangan dan operasional secara real-time untuk mendukung pengambilan keputusan.
Environmental, Social, and Governance (ESG)	Kriteria non-keuangan yang menilai kinerja keberlanjutan dan praktik tata kelola perusahaan, mempengaruhi biaya modal dan persepsi investor.

Glosarium ini diharapkan memudahkan pembaca memahami konsep-konsep utama dalam analisis struktur modal dan implikasinya terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Daftar Pustaka

1. Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2013). *Financial Management: Theory & Practice*. Cengage Learning.
2. Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure." *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
3. Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). "The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment." *American Economic Review*, 48(3), 261–297.
4. 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.
5. Rahayu, A. (2022). "Analisis Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Manajemen dan Keuangan*, 10(1), 45–60.
6. PT Astra International Tbk. (2021–2023). *Laporan Tahunan*. Jakarta: Astra International.
7. PT Telekomunikasi Indonesia Tbk. (2023). *Laporan Tahunan*. Jakarta: Telkom Indonesia.
8. Financial Services Authority (OJK). (2024). *Peraturan OJK tentang Rasio Kecukupan Modal dan Batas Maksimal DER*. Jakarta.
9. International Financial Reporting Standards (IFRS). (2024). *IAS 32: Financial Instruments: Presentation*. London: IFRS Foundation.

10. Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK). (2024). *PSAK 55: Instrumen Keuangan: Pengakuan dan Pengukuran*. Ikatan Akuntan Indonesia.
11. ChatGPT o4-mini (2025). Access date 9 May 2025. Prompting by [Rudy C Tarumingkeng](#) on Writer account. <https://chatgpt.com/c/681d90fe-f13c-8013-9c02-78b5fa20eb11>