



Strategi Pengelolaan Utang Untuk Optimalisasi Struktur Modal

Agus Purwanto¹, Gunawan Santoso^{2*}, Meilanta Rantina³, Eddy Irsan Siregar⁴

¹ Universitas Pramita Indonesia

^{2,4} Universitas Muhammadiyah Jakarta, Indonesia

³ Universitas Muhammadiyah Cileungsi, Jawa Barat, Indonesia

Email: mgunawansantoso@gmail.com, meilantarantina1992@gmail.com, siregareddy@gmail.com

***Corresponding email:** mgunawansantoso@gmail.com

Abstrak - Penelitian ini menemukan bahwa strategi pengelolaan utang yang efektif untuk optimalisasi struktur modal mencakup: (1) deleveraging melalui pelunasan pinjaman, refinancing utang berbunga tinggi, dan penjualan aset non-core; (2) penyelarasan tenor utang dengan jangka waktu kontrak dan arus kas; (3) peningkatan ekuitas melalui pertumbuhan profitabilitas organik dan penyuntikan modal; serta (4) penguatan arus kas operasi dan pengendalian belanja modal yang didasarkan pada kebutuhan riil. Studi kasus PT Intiland Development Tbk menunjukkan bahwa strategi deleveraging yang konsisten selama tiga tahun berhasil menurunkan total utang sebesar 14 persen, menekan beban bunga turun sekitar 16,7 persen, dan menurunkan rasio utang terhadap ekuitas dari 61,1 persen menjadi 47 persen. Penelitian ini menyimpulkan bahwa optimalisasi struktur modal memerlukan pendekatan yang hati-hati dan kontekstual, dengan mempertimbangkan karakteristik spesifik perusahaan, kondisi industri, dan dinamika makroekonomi. Perusahaan disarankan untuk menjaga keseimbangan antara pemanfaatan utang untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui tax shield dan pengendalian risiko keuangan melalui pengelolaan utang yang prudent. Penelitian ini merekomendasikan penguatan kapasitas manajemen keuangan, pengembangan sistem peringatan dini (early warning signals) risiko utang, serta pemanfaatan instrumen keuangan derivatif untuk mitigasi risiko.

Kata kunci: Struktur Modal, Pengelolaan Utang, Optimalisasi, Trade-Off Theory, Pecking Order Theory, Indonesia.

Abstract - This study finds that effective debt management strategies for capital structure optimization include: (1) deleveraging through loan repayments, refinancing high-interest debt, and selling non-core assets; (2) aligning debt tenor with contract duration and cash flow; (3) increasing equity through organic profitability growth and capital injection; and (4) strengthening operating cash flow and controlling capital expenditure based on actual needs. The case study of PT Intiland Development Tbk demonstrates that consistent deleveraging strategy over three years successfully reduced total debt by 14 percent, lowered interest expenses by approximately 16.7 percent, and decreased the debt-to-equity ratio from 61.1 percent to 47 percent. This study concludes that capital structure optimization requires a cautious and contextual approach, considering firm-specific characteristics, industry conditions, and macroeconomic dynamics. Companies are advised to maintain a balance between utilizing debt to enhance firm value through tax shields and controlling financial risk through prudent debt management. This study recommends strengthening financial management capacity, developing early warning systems for debt risk, and utilizing derivative financial instruments for risk mitigation. **Keywords:** Capital Structure, Debt Management, Optimization, Trade-Off Theory, Pecking Order Theory, Indonesia





Pendahuluan

Keresahan internal dalam konteks strategi pengelolaan utang untuk optimalisasi struktur modal berakar pada dilema fundamental yang dihadapi manajemen perusahaan: bagaimana memanfaatkan utang sebagai sumber pendanaan yang efisien tanpa menimbulkan risiko keuangan yang berlebihan. Struktur modal—bauran antara utang dan ekuitas yang digunakan untuk membiayai kegiatan investasi perusahaan—merupakan aspek fundamental dalam pengelolaan keuangan perusahaan karena memengaruhi efisiensi pembiayaan, risiko keuangan, dan kapasitas ekspansi bisnis.

Keresahan ini semakin terasa ketika menyadari bahwa kebijakan pembiayaan perusahaan diarahkan untuk mendapatkan struktur modal yang optimal, yaitu struktur modal yang akan memberikan manfaat peningkatan nilai perusahaan. Namun, menentukan komposisi utang dan ekuitas yang optimal bukanlah tugas yang sederhana. Perusahaan dengan aset berwujud dan arus kas stabil umumnya mampu menopang tingkat utang yang lebih tinggi, sementara perusahaan dengan aset tidak berwujud dan peluang pertumbuhan yang tidak pasti cenderung lebih sedikit mengandalkan leverage.

Keresahan yang lebih mendalam muncul dari realitas bahwa banyak perusahaan di Indonesia menghadapi tekanan utang yang signifikan. Kasus Garuda Indonesia mencatatkan ekuitas negatif sebesar US\$1,5 miliar dan rasio utang terhadap aset mencapai 123 persen per 30 Juni 2025. Perusahaan konstruksi pelat merah seperti Waskita Karya, Wijaya Karya, Adhi Karya, dan PP memiliki utang yang menembus Rp120 triliun dengan valuasi perusahaan hanya Rp15–20 triliun. Sementara itu, PT Petrosea Tbk (PTRO) mencatat rasio debt to equity (DER) mencapai 2,6 kali per semester I 2025, mendekati batas atas ketentuan sejumlah covenant dari kreditor.

Di sisi lain, terdapat perusahaan yang terlalu konservatif sehingga melewatkan peluang untuk memanfaatkan utang sebagai sumber pendanaan yang lebih murah (karena bunga utang bersifat tax deductible). Studi kasus PT Metric Sakti menunjukkan bahwa selama periode 2019–2024, perusahaan hanya menggunakan modal sendiri tanpa utang jangka panjang—mencerminkan pendekatan konservatif namun juga menunjukkan potensi posisi underleveraged. Simulasi menunjukkan bahwa struktur modal optimal perusahaan adalah kombinasi 25 persen utang dan 75 persen ekuitas, dengan WACC terendah sebesar 10,105 persen, lebih rendah dibandingkan skenario tanpa utang (100 persen ekuitas) yang menghasilkan WACC 11,05 persen. Di luar dinamika internal perusahaan, keresahan eksternal muncul dari ketidakpastian makroekonomi dan perubahan kebijakan yang memengaruhi biaya dan ketersediaan pendanaan utang. Fluktuasi suku bunga acuan Bank Indonesia (BI Rate),





volatilitas nilai tukar rupiah, dan dinamika pasar obligasi korporasi menciptakan ketidakpastian yang menyulitkan perencanaan struktur modal jangka panjang.

Keresahan eksternal yang lebih mengkhawatirkan adalah perubahan lanskap regulasi dan hukum yang memengaruhi pengelolaan utang perusahaan. Di era hukum baru, pemimpin perusahaan harus memahami peta strategi baru dalam mengelola risiko utang, termasuk mengidentifikasi early warning signals (EWS) dan mengambil langkah mitigasi segera. Restrukturisasi utang melalui negosiasi dan debt-to-equity swap, penjualan aset non-strategis untuk melunasi utang berbunga tinggi, serta efisiensi operasional menjadi strategi yang semakin relevan.

Keresahan eksternal lainnya adalah tekanan dari pemangku kepentingan—terutama kreditur dan investor—terhadap kinerja keuangan perusahaan. Covenant utang yang semakin ketat menuntut perusahaan untuk menjaga rasio keuangan dalam batas-batas tertentu. PT Petrosea, misalnya, menjadikan pemenuhan covenant sebagai perhatian utama dalam strategi menjaga struktur modal agar tetap dalam batas aman. Pelanggaran covenant dapat memicu cross-default dan mempercepat jatuh tempo utang, menciptakan krisis likuiditas yang dapat mengancam kelangsungan usaha.

Di tingkat global, perusahaan Indonesia menghadapi tekanan untuk menyelaraskan praktik pengelolaan utang dengan standar internasional, termasuk pengungkapan risiko keuangan yang lebih transparan dan adopsi standar akuntansi keuangan terbaru seperti PSAK 71 (Instrumen Keuangan) yang mengubah cara pengakuan dan pengukuran kerugian kredit.

Fenomena yang terjadi saat ini adalah beragamnya pendekatan perusahaan Indonesia dalam mengelola utang dan struktur modal, mencerminkan kompleksitas dan kontekstualitas keputusan pendanaan. Fenomena pertama adalah strategi deleveraging yang masif dilakukan oleh perusahaan-perusahaan dengan beban utang tinggi. PT Intiland Development Tbk (DILD) terus memperkuat fundamental finansialnya melalui strategi deleveraging yang dijalankan secara konsisten selama tiga tahun terakhir. Deleveraging—strategi keuangan untuk mengurangi tingkat utang perusahaan dengan melunasi pinjaman, melakukan refinancing utang berbunga tinggi, atau menjual aset non-core—bertujuan memperkuat struktur permodalan, menurunkan beban bunga, dan menjaga rasio utang tetap sehat. Hasilnya mulai terlihat: total utang Intiland turun 14 persen dari Rp5,06 triliun menjadi Rp4,38 triliun, beban bunga turun 16,7 persen, dan rasio utang terhadap ekuitas turun dari 61,1 persen menjadi 47 persen.





Fenomena kedua adalah pendekatan konservatif dalam pengelolaan liabilitas seperti yang diterapkan oleh PT Petrosea Tbk. Perusahaan melakukan pendekatan konservatif dengan menyelaraskan tenor utang terhadap jangka waktu kontrak yang umumnya bersifat jangka panjang, serta lebih fokus pada penerbitan obligasi dan sukuk bertenor 5 hingga 7 tahun. Strategi ini disambut antusias oleh pasar, terbukti dari oversubscription di semua tenor.

Fenomena ketiga adalah kesadaran yang meningkat tentang pentingnya struktur modal optimal. Perusahaan mulai menyadari bahwa struktur modal yang optimal bukanlah struktur tanpa utang, melainkan struktur yang meminimalkan biaya modal rata-rata tertimbang (Weighted Average Cost of Capital/WACC) dan memaksimalkan nilai perusahaan. Studi pada PT Metric Sakti menunjukkan bahwa kombinasi 25 persen utang dan 75 persen ekuitas menghasilkan WACC terendah.

Fenomena keempat adalah peningkatan penggunaan instrumen pendanaan hybrid seperti obligasi konversi, sukuk, dan private placement sebagai alternatif antara utang murni dan ekuitas murni. PT FAST, misalnya, membidik Rp80 miliar melalui private placement untuk menaikkan modal dari Rp252,54 miliar menjadi Rp332,54 miliar, sehingga rasio liabilitas terhadap ekuitas turun dari 14,09 kali menjadi 10,46 kali.

Gap utama dalam strategi pengelolaan utang untuk optimalisasi struktur modal terletak pada ketidakselarasan antara pemahaman teoretis tentang struktur modal optimal dengan praktik aktual perusahaan di Indonesia. Di satu sisi, literatur akademis—terutama trade-off theory dan pecking order theory—telah menyediakan kerangka konseptual yang kaya tentang bagaimana perusahaan seharusnya menentukan struktur modal optimal. Penelitian menunjukkan bahwa perusahaan Indonesia mempraktikkan struktur modal yang ditargetkan (target capital structure) dan melakukan penyesuaian cepat menuju leverage yang ditargetkan. Namun di sisi lain, praktik di lapangan menunjukkan bahwa banyak perusahaan masih menghadapi kesulitan dalam menentukan dan mencapai struktur modal optimal.

Gap ini semakin diperparah oleh fakta bahwa determinan struktur modal bervariasi antar perusahaan dan antar sektor. Penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang sedang tumbuh cenderung menggunakan tingkat utang yang lebih tinggi untuk memanfaatkan tax shield, sementara perusahaan dengan peluang pertumbuhan tinggi justru mengalami efek negatif dari penggunaan utang terhadap nilai perusahaan. Variasi ini menciptakan tantangan dalam merumuskan strategi pengelolaan utang yang bersifat universal.





Gap yang lebih mendasar adalah kesenjangan antara keputusan pendanaan jangka pendek dan tujuan struktur modal jangka panjang. Banyak perusahaan terjebak dalam siklus pendanaan jangka pendek untuk kebutuhan operasional tanpa mempertimbangkan dampaknya terhadap struktur modal jangka panjang. Hasil simulasi menunjukkan bahwa struktur modal optimal PT Metric Sakti adalah kombinasi 25 persen utang dan 75 persen ekuitas, namun mencapai struktur ini memerlukan perencanaan dan disiplin yang konsisten.

Theoretical Gap; Secara teoritis, strategi pengelolaan utang untuk optimalisasi struktur modal menghadapi beberapa kesenjangan. Pertama, teori struktur modal klasik—terutama trade-off theory (TOT) dan pecking order theory (POT)—dikembangkan terutama berdasarkan konteks negara maju dengan pasar keuangan yang matang. Meskipun penelitian menunjukkan bahwa perilaku pembiayaan korporasi perusahaan Indonesia diatur oleh TOT dan POT, kedua teori tersebut tidak saling eksklusif di Indonesia. Teori-teori ini belum sepenuhnya mengakomodasi karakteristik unik pasar keuangan Indonesia, termasuk dominasi pendanaan perbankan dibandingkan pasar obligasi korporasi. Penelitian menunjukkan bahwa reformasi sektor keuangan berdampak positif pada sektor perbankan, tetapi tidak pada pasar obligasi korporasi lokal—sehingga regulator dan pembuat kebijakan harus memperhatikan bahwa baik perbankan maupun pasar obligasi swasta di Indonesia harus disesuaikan agar keduanya dapat bertindak sebagai perantara pendanaan utang.

Kedua, teori keagenan (Agency Theory) yang menjelaskan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham serta antara pemegang saham dan kreditur, menghadapi tantangan dalam konteks pengelolaan utang di Indonesia. Manajer cenderung menggunakan laba ditahan sebagai pilihan pertama dalam membiayai investasi (sesuai pecking order theory), kemudian baru mempertimbangkan utang. Namun, keputusan ini tidak selalu selaras dengan optimalisasi struktur modal dari perspektif nilai perusahaan.

Ketiga, teori market timing yang menjelaskan bahwa perusahaan cenderung menerbitkan saham ketika harga saham tinggi dan menerbitkan utang ketika suku bunga rendah, juga memiliki pengaruh dalam keputusan struktur modal perusahaan Indonesia. Namun, teori ini belum terintegrasi secara memadai dengan TOT dan POT dalam menjelaskan perilaku pendanaan perusahaan Indonesia.

Methodological Gap; Kesenjangan metodologis dalam penelitian tentang strategi pengelolaan utang untuk optimalisasi struktur modal di Indonesia tercermin dari beberapa hal. Pertama, dominasi pendekatan kuantitatif dengan data historis yang terbatas. Sebagian besar penelitian tentang struktur





modal di Indonesia menggunakan data time series yang relatif pendek dan terbatas pada perusahaan publik tertentu. Penelitian tentang struktur modal pada perusahaan Jakarta Islamic Index tahun 2025 menggunakan sampel 30 perusahaan, sementara penelitian lain menggunakan sampel 58 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Cakupan sampel yang terbatas ini membatasi generalisasi temuan.

Kedua, kurangnya penelitian kualitatif mendalam tentang proses pengambilan keputusan struktur modal di tingkat manajemen perusahaan. Penelitian tentang bagaimana manajer keuangan di Indonesia benar-benar membuat keputusan pendanaan—termasuk pertimbangan risiko, negosiasi dengan kreditur, dan evaluasi alternatif pendanaan—masih sangat terbatas.

Ketiga, belum adanya kerangka pengukuran yang komprehensif untuk mengkaji efektivitas strategi pengelolaan utang dalam mencapai struktur modal optimal. Meskipun WACC dan DER adalah indikator yang umum digunakan, penelitian tentang bagaimana mengukur dan mengevaluasi keberhasilan strategi pengelolaan utang secara holistik masih terbatas.

Empirical Gap; Secara empiris, masih terdapat kesenjangan antara temuan penelitian dan realitas di lapangan. Pertama, kesenjangan antara teori dan praktik. Meskipun penelitian menunjukkan bahwa perusahaan Indonesia mempraktikkan target capital structure, banyak perusahaan masih kesulitan mencapai struktur modal optimal. Studi kasus PT Metric Sakti menunjukkan bahwa perusahaan selama bertahun-tahun hanya menggunakan modal sendiri tanpa utang jangka panjang—underleveraged dari perspektif optimalisasi struktur modal. Di sisi lain, banyak perusahaan seperti Garuda Indonesia dan BUMN konstruksi justru mengalami overleveraged dengan utang yang sangat tinggi.

Kedua, kesenjangan antara determinan struktur modal yang diidentifikasi dalam penelitian dan praktik manajemen. Penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki efek negatif terhadap rasio utang, tetapi banyak perusahaan dengan profitabilitas tinggi masih menggunakan utang untuk memanfaatkan tax shield. Penelitian lain menunjukkan bahwa kebijakan utang tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara penelitian lain menemukan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif langsung terhadap nilai perusahaan.

Ketiga, kesenjangan antara kebutuhan pendanaan dan ketersediaan instrumen pendanaan yang sesuai. Meskipun pasar obligasi korporasi merupakan komponen penting dari sektor keuangan yang terdiversifikasi, pasar obligasi korporasi di Indonesia masih terbatas dibandingkan dengan pendanaan perbankan. Hal ini membatasi pilihan perusahaan dalam mengoptimalkan struktur modal.





Penelitian tentang strategi pengelolaan utang untuk optimalisasi struktur modal menjadi penting karena beberapa alasan. Pertama, struktur modal yang optimal merupakan prasyarat bagi pertumbuhan perusahaan yang berkelanjutan. Keputusan pendanaan yang tepat memungkinkan perusahaan untuk membiayai investasi dengan biaya modal minimum, meningkatkan nilai perusahaan, dan menjaga fleksibilitas keuangan dalam menghadapi ketidakpastian.

Kedua, banyak perusahaan Indonesia menghadapi tantangan utang yang signifikan. Kasus-kasus seperti Garuda Indonesia dengan ekuitas negatif dan rasio utang terhadap aset 123 persen, BUMN konstruksi dengan utang Rp120 triliun, dan berbagai perusahaan dengan DER yang mendekati batas covenant menunjukkan urgensi pengelolaan utang yang efektif.

Ketiga, adanya peluang bagi perusahaan untuk meningkatkan nilai melalui optimalisasi struktur modal. Studi pada PT Metric Sakti menunjukkan bahwa perusahaan dapat menurunkan WACC dari 11,05 persen menjadi 10,105 persen dengan mengadopsi struktur modal yang optimal (25 persen utang dan 75 persen ekuitas). Penurunan WACC ini dapat meningkatkan nilai perusahaan secara signifikan. Keempat, dinamika regulasi dan ekonomi yang terus berubah—termasuk perubahan suku bunga, kebijakan fiskal, dan standar akuntansi—menuntut perusahaan untuk secara terus-menerus mengevaluasi dan menyesuaikan strategi pengelolaan utang mereka.

Masalah utama dalam strategi pengelolaan utang untuk optimalisasi struktur modal adalah rendahnya efektivitas perusahaan dalam menentukan dan mencapai struktur modal optimal, yang berdampak pada: (1) biaya modal yang lebih tinggi dari potensi optimal; (2) peningkatan risiko keuangan yang tidak perlu; (3) terhambatnya kapasitas ekspansi dan investasi; dan (4) penurunan nilai perusahaan.

Akar masalahnya dapat ditelusuri pada beberapa faktor: Faktor Kapasitas Manajemen: Keterbatasan pemahaman dan keterampilan manajemen keuangan dalam menganalisis dan menentukan struktur modal optimal. Banyak manajer keuangan belum memanfaatkan alat analisis seperti simulasi WACC atau Monte Carlo untuk menentukan struktur modal optimal.

Faktor Informasi dan Asimetri Informasi: Keterbatasan akses terhadap informasi pasar yang akurat dan up-to-date untuk mengevaluasi biaya utang dan ekuitas secara tepat. Asimetri informasi antara manajemen dan kreditur/investor juga memengaruhi negosiasi persyaratan pendanaan.



Faktor Kelembagaan: Dominasi pendanaan perbankan dibandingkan pasar obligasi korporasi membatasi pilihan pendanaan perusahaan. Reformasi sektor keuangan belum sepenuhnya berdampak pada pengembangan pasar obligasi korporasi.

Faktor Perilaku: Kecenderungan manajer untuk menghindari utang (debt aversion) atau sebaliknya, menggunakan utang secara berlebihan (overconfidence) tanpa analisis yang memadai tentang risiko dan return.

Faktor Makroekonomi: Ketidakpastian ekonomi, fluktuasi suku bunga, dan volatilitas nilai tukar menyulitkan perencanaan struktur modal jangka panjang.

Tantangan utama dalam implementasi strategi pengelolaan utang untuk optimalisasi struktur modal meliputi:

- 1) Tantangan Penentuan Struktur Modal Optimal: Menentukan komposisi utang dan ekuitas yang optimal memerlukan analisis yang kompleks, melibatkan estimasi biaya utang, biaya ekuitas, risiko bisnis, dan tax shield. Studi pada PT Metric Sakti menunjukkan bahwa simulasi WACC dengan estimasi cost of equity melalui CAPM dan cost of debt secara sintetik diperlukan untuk menentukan struktur modal optimal.
- 2) Tantangan Implementasi: Bahkan setelah struktur modal optimal diidentifikasi, implementasinya menghadapi berbagai hambatan—termasuk ketersediaan pendanaan, persyaratan kreditur, dan kondisi pasar. Perusahaan disarankan untuk menunda penggunaan utang sampai memiliki proyek dengan tingkat pengembalian di atas biaya modal.
- 3) Tantangan Monitoring dan Penyesuaian: Struktur modal optimal bukanlah kondisi statis—perubahan dalam kondisi bisnis, industri, dan makroekonomi menuntut penyesuaian terus-menerus. Penelitian menunjukkan bahwa perusahaan Indonesia melakukan penyesuaian cepat menuju leverage yang ditargetkan, namun kecepatan dan akurasi penyesuaian ini bervariasi antar perusahaan.
- 4) Tantangan Manajemen Risiko: Penggunaan utang meningkatkan risiko keuangan, termasuk risiko gagal bayar, risiko suku bunga, dan risiko nilai tukar. Perusahaan perlu mengembangkan sistem peringatan dini (early warning signals) untuk mengidentifikasi risiko utang sejak dini.
- 5) Tantangan Regulasi dan Kepatuhan: Perusahaan harus mematuhi berbagai regulasi terkait penerbitan utang, termasuk persyaratan pengungkapan, covenant keuangan, dan ketentuan perpajakan. Perubahan regulasi dapat memengaruhi biaya dan ketersediaan pendanaan utang.



- 6) Tantangan Komunikasi dengan Pemangku Kepentingan: Manajemen perlu mengomunikasikan strategi pengelolaan utang secara efektif kepada kreditur, investor, dan pemangku kepentingan lainnya untuk membangun kepercayaan dan memastikan dukungan terhadap strategi pendanaan.

Metode

Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif dengan metode studi kasus (case study). Pendekatan ini dipilih karena memungkinkan peneliti untuk mengeksplorasi secara mendalam fenomena strategi pengelolaan utang untuk optimalisasi struktur modal dalam konteks perusahaan Indonesia yang kompleks dan beragam. Studi kasus memungkinkan pemahaman yang kaya tentang bagaimana perusahaan mengelola utang, menentukan struktur modal, dan menghadapi berbagai tantangan dalam praktiknya. Metode Kualitatif: Penelitian kualitatif akan menggunakan beberapa teknik pengumpulan data: Wawancara Mendalam (In-depth Interview): Wawancara semi-terstruktur dengan manajer keuangan, direktur keuangan (CFO), dan eksekutif perusahaan untuk menggali pengalaman, strategi, dan persepsi mereka tentang pengelolaan utang dan struktur modal. Studi Kasus Perusahaan: Analisis mendalam terhadap 4-6 perusahaan di Indonesia yang mewakili berbagai sektor (manufaktur, properti, energi, BUMN) dan berbagai kondisi struktur modal (dari underleveraged hingga overleveraged). Analisis Dokumen: Analisis laporan keuangan tahunan, prospektus, laporan tahunan, dan dokumen publik lainnya dari perusahaan-perusahaan terpilih untuk mengkaji evolusi struktur modal dan strategi pengelolaan utang. Studi Literatur: Analisis sistematis terhadap literatur akademis tentang struktur modal, trade-off theory, pecking order theory, dan praktik pengelolaan utang di Indonesia. Validitas Data: Penelitian ini akan menggunakan triangulasi sumber data (wawancara, dokumen, literatur) dan triangulasi metode untuk memastikan validitas temuan.

Hasil dan Pembahasan

Berdasarkan analisis terhadap fenomena strategi pengelolaan utang untuk optimalisasi struktur modal di Indonesia, dapat disimpulkan bahwa optimalisasi struktur modal merupakan proses yang kompleks dan kontekstual, memerlukan pendekatan yang hati-hati dengan mempertimbangkan





karakteristik spesifik perusahaan, kondisi industri, dan dinamika makroekonomi. Perusahaan Indonesia mempraktikkan struktur modal yang ditargetkan (target capital structure) yang dipengaruhi oleh faktor-faktor spesifik perusahaan seperti profitabilitas, risiko bisnis, ukuran perusahaan, likuiditas, dan kinerja harga saham.

Penelitian ini menemukan bahwa strategi pengelolaan utang yang efektif mencakup: (1) deleveraging melalui pelunasan pinjaman, refinancing utang berbunga tinggi, dan penjualan aset non-core; (2) penyelarasan tenor utang dengan jangka waktu kontrak dan arus kas; (3) peningkatan ekuitas melalui pertumbuhan profitabilitas organik dan penyuntikan modal; serta (4) penguatan arus kas operasi dan pengendalian belanja modal berdasarkan kebutuhan riil. Studi kasus PT Intiland Development Tbk menunjukkan bahwa strategi deleveraging yang konsisten berhasil menurunkan total utang 14 persen, menekan beban bunga 16,7 persen, dan menurunkan DER dari 61,1 persen menjadi 47 persen.

Pertama, struktur modal merupakan aspek fundamental dalam pengelolaan keuangan perusahaan karena memengaruhi efisiensi pembiayaan, risiko keuangan, dan kapasitas ekspansi bisnis. Kebijakan pembiayaan perusahaan diarahkan untuk mendapatkan struktur modal yang optimal yang akan memberikan manfaat peningkatan nilai perusahaan.

Kedua, perusahaan Indonesia mempraktikkan target capital structure yang dipengaruhi oleh faktor-faktor spesifik perusahaan, dengan penyesuaian cepat menuju leverage yang ditargetkan, mendukung keberadaan dynamic trade-off theory (TOT). Pecking order theory (POT) juga memiliki pengaruh signifikan, di mana laba ditahan lebih dipilih sebagai sumber pendanaan.

Ketiga, strategi pengelolaan utang yang efektif meliputi deleveraging, penyelarasan tenor utang dengan arus kas, peningkatan ekuitas, dan penguatan arus kas operasi. Keberhasilan strategi ini tercermin dalam perbaikan rasio keuangan dan penurunan beban bunga.

Keempat, tantangan utama dalam optimalisasi struktur modal meliputi penentuan struktur modal optimal, implementasi, monitoring dan penyesuaian, manajemen risiko, regulasi dan kepatuhan, serta komunikasi dengan pemangku kepentingan.

Kelima, secara teoritis, fenomena pengelolaan utang untuk optimalisasi struktur modal di Indonesia dapat dijelaskan melalui integrasi trade-off theory, pecking order theory, agency theory, dan market timing theory—yang secara bersama-sama menjelaskan kompleksitas keputusan pendanaan perusahaan.





Secara kritis progresif, penelitian ini menyoroti bahwa pendekatan yang selama ini ditempuh dalam pengelolaan utang dan struktur modal di Indonesia masih terlalu reaktif daripada proaktif. Banyak perusahaan baru melakukan restrukturisasi utang setelah mengalami kesulitan keuangan,而非 secara proaktif merencanakan struktur modal optimal sejak awal.

Kritik progresif yang diajukan adalah bahwa solusi untuk meningkatkan efektivitas pengelolaan utang tidak dapat hanya mengandalkan restrukturisasi saat krisis, tetapi memerlukan pendekatan strategis yang mencakup: Penguatan kapasitas manajemen keuangan dalam menganalisis dan menentukan struktur modal optimal, termasuk pemanfaatan alat analisis seperti simulasi WACC dan Monte Carlo. Pengembangan sistem peringatan dini (early warning signals) untuk mengidentifikasi risiko utang sejak dini. Diversifikasi sumber pendanaan untuk mengurangi ketergantungan pada perbankan dan mengembangkan pasar obligasi korporasi. Peningkatan transparansi dan pengungkapan risiko keuangan kepada pemangku kepentingan. Penguatan tata kelola perusahaan untuk memastikan keputusan pendanaan dibuat dengan pertimbangan yang matang dan akuntabel

Kritik membangun yang dapat disampaikan berdasarkan analisis ini adalah:

- 1) Perlu meningkatkan kapasitas analisis keuangan untuk menentukan struktur modal optimal, termasuk estimasi WACC dan analisis scenario
- 2) Perlu mengembangkan strategi pengelolaan utang yang proaktif, bukan reaktif terhadap krisis
- 3) Perlu menyelaraskan keputusan pendanaan dengan strategi bisnis jangka panjang
- 4) Perlu membangun hubungan yang kuat dengan kreditur dan investor untuk memfasilitasi akses pendanaan
- 5) Perlu mendorong pengembangan pasar obligasi korporasi sebagai alternatif pendanaan selain perbankan
- 6) Perlu menyediakan insentif bagi perusahaan yang mengadopsi praktik pengelolaan utang yang baik
- 7) Perlu memperkuat regulasi tentang pengungkapan risiko keuangan dan struktur modal
- 8) Perlu mendorong literasi keuangan korporasi melalui program edukasi dan pelatihan
- 9) Perlu melakukan analisis kredit yang lebih komprehensif, tidak hanya berdasarkan rasio keuangan saat ini tetapi juga proyeksi struktur modal jangka panjang
- 10) Perlu menyediakan instrumen pendanaan yang fleksibel yang memungkinkan perusahaan menyesuaikan struktur modal sesuai dengan kebutuhan





11) Perlu mendampingi perusahaan debitur dalam mengelola utang dan mencapai struktur modal yang sehat

Argumentasi bahwa strategi pengelolaan utang yang efektif merupakan kunci optimalisasi struktur modal diperkuat oleh beberapa fakta: Fakta Teoretis: Penelitian menunjukkan bahwa perusahaan Indonesia mempraktikkan target capital structure dengan penyesuaian cepat menuju leverage yang ditargetkan, mendukung keberadaan dynamic trade-off theory. Perilaku pembiayaan korporasi perusahaan Indonesia diatur oleh TOT dan POT. Fakta Empiris: Studi kasus PT Intiland Development Tbk menunjukkan bahwa strategi deleveraging yang konsisten berhasil menurunkan total utang 14 persen, menekan beban bunga 16,7 persen, dan menurunkan DER dari 61,1 persen menjadi 47 persen. PT Petrosea Tbk berhasil menjaga DER tetap terkendali melalui pendekatan konservatif dalam pengelolaan liabilitas.

Fakta Kuantitatif: Studi pada PT Metric Sakti menunjukkan bahwa optimalisasi struktur modal—dari 100 persen ekuitas menjadi 25 persen utang dan 75 persen ekuitas—dapat menurunkan WACC dari 11,05 persen menjadi 10,105 persen. Penurunan WACC ini dapat meningkatkan nilai perusahaan secara signifikan.

Fakta Kontekstual: Perusahaan dengan peluang pertumbuhan tinggi mengalami efek negatif dari penggunaan utang terhadap nilai perusahaan, sementara perusahaan dengan peluang pertumbuhan rendah mengalami efek positif. Hal ini menegaskan bahwa strategi pengelolaan utang harus mempertimbangkan karakteristik spesifik perusahaan.

Refleksi kritis dari penelitian ini adalah bahwa pengelolaan utang untuk optimalisasi struktur modal di Indonesia berada pada persimpangan antara teori dan praktik, antara aspirasi dan realitas. Di satu sisi, pemahaman teoretis tentang struktur modal optimal telah berkembang pesat. Di sisi lain, implementasinya masih menghadapi berbagai hambatan struktural dan perilaku.

Refleksi yang lebih dalam menunjukkan bahwa: Teori vs Praktik: Meskipun trade-off theory dan pecking order theory menyediakan kerangka yang kaya untuk memahami keputusan pendanaan, praktik di lapangan menunjukkan bahwa banyak perusahaan masih kesulitan menerapkan prinsip-prinsip ini secara konsisten. Jangka Pendek vs Jangka Panjang: Tekanan untuk memenuhi target keuangan jangka pendek sering kali mengorbankan optimalisasi struktur modal jangka panjang. Manajer cenderung memilih pendanaan yang paling mudah diakses saat ini,而非 yang optimal untuk jangka panjang. Utang vs Ekuitas: Keputusan antara utang dan ekuitas bukanlah keputusan teknis





semata, tetapi juga melibatkan pertimbangan strategis, perilaku, dan kelembagaan. Dominasi pendanaan perbankan di Indonesia membatasi pilihan perusahaan dan memengaruhi struktur modal. Krisis vs Peluang: Krisis keuangan sering kali menjadi momentum bagi perusahaan untuk merestrukturisasi utang dan memperbaiki struktur modal. Namun, pendekatan proaktif—bukan reaktif—akan menghasilkan hasil yang lebih baik.

Kesimpulan

Secara umum, dapat disimpulkan bahwa strategi pengelolaan utang yang efektif merupakan komponen kritis dalam optimalisasi struktur modal perusahaan di Indonesia. Perusahaan yang berhasil mengelola utang secara efektif—melalui deleveraging, penyelarasan tenor utang dengan arus kas, peningkatan ekuitas, dan penguatan arus kas operasi—cenderung memiliki struktur modal yang lebih sehat, biaya modal yang lebih rendah, dan nilai perusahaan yang lebih tinggi. Namun, optimalisasi struktur modal bukanlah tujuan yang dapat dicapai sekali dan selesai. Ini adalah proses yang berkelanjutan yang memerlukan monitoring, evaluasi, dan penyesuaian terus-menerus terhadap perubahan kondisi bisnis, industri, dan makroekonomi. Diperlukan pendekatan holistik yang mengintegrasikan aspek teoretis, praktis, dan kelembagaan untuk mencapai struktur modal yang optimal. Secara khusus, penelitian ini menyimpulkan: Tentang Konsep dan Teori: Perusahaan Indonesia mempraktikkan target capital structure yang dipengaruhi oleh faktor-faktor spesifik perusahaan, dengan bukti kuat bahwa perilaku pembiayaan korporasi diatur oleh trade-off theory dan pecking order theory. Tentang Praktik Pengelolaan Utang: Strategi pengelolaan utang yang efektif mencakup deleveraging, penyelarasan tenor utang dengan arus kas, peningkatan ekuitas, dan penguatan arus kas operasi. Tentang Tantangan: Tantangan utama meliputi penentuan struktur modal optimal, implementasi, monitoring dan penyesuaian, manajemen risiko, regulasi, dan komunikasi dengan pemangku kepentingan. Tentang Dampak: Optimalisasi struktur modal dapat menurunkan WACC, meningkatkan nilai perusahaan, dan memperkuat ketahanan keuangan dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi. Tentang Kebijakan: Diperlukan kebijakan yang mendorong pengembangan pasar obligasi korporasi, penguatan kapasitas manajemen keuangan, dan peningkatan transparansi pengungkapan risiko keuangan.





Penelitian ini memperkaya literatur tentang struktur modal di negara berkembang dengan menunjukkan bahwa perusahaan Indonesia mempraktikkan target capital structure yang dipengaruhi oleh faktor-faktor spesifik perusahaan, dengan bukti kuat bahwa TOT dan POT mengatur perilaku pembiayaan korporasi. Penelitian ini memperluas aplikasi trade-off theory dan pecking order theory dalam konteks Indonesia dengan menunjukkan bahwa kedua teori tersebut tidak saling eksklusif, dan market timing juga memiliki pengaruh. Penelitian ini mengintegrasikan berbagai teori struktur modal dalam satu kerangka analitis yang komprehensif untuk memahami strategi pengelolaan utang di Indonesia..

Referensi

- Aisyah, S., Hasibuan, F. U., Patiran, A., Marani, Y., & Rosid, A. (2025). Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Lentera Bisnis*, 14(2), 1722-1759..
- Haron, R. (2016). Do Indonesian firms practice target capital structure? A dynamic approach. *Journal of Asia Business Studies*, 10(3), 318-334.
- Harjito, D. A. (2011). Teori Pecking Order dan Trade-Off dalam Analisis Struktur Modal di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 15(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.
- Mustajirin, J., & Putri, N. R. (2025). Analisis Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan yang Terdaftar pada Jakarta Islamic Index Tahun 2025). *Journal of Research in Economics and Business*, 18(1).
- 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. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 575-592.
- 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.
- Relationships between Debt, Growth Opportunities, and Firm Value: Empirical Evidence from the Indonesia Stock Exchange. (2025). *KCI Journal*.

