

Effect Of Capital Structure On Corporate Financial Performance

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Klemens Mere

Universitas Wisnuwardhana Malang

Monfoort21@gmail.com

**Corresponding Author*

ABSTRACT

Capital structure plays a strategic role because financing decisions not only affect risk and profitability but also the overall value of the company. The purpose of this study is to analyze the effect of capital structure on corporate financial performance. This study employs a descriptive qualitative approach using a literature review method. This approach aims to identify, analyze, and synthesize previous research findings relevant to the influence of capital structure on financial performance. Capital structure has a significant impact on financial performance, both positively and negatively, depending on the proportion of debt and equity as well as the industry sector in which the company operates. Capital structure indicators such as the Debt to Equity Ratio (DER) and Total Debt to Total Assets (TDTA) have been shown to influence Return on Assets (ROA) and Return on Equity (ROE).

Keywords: *Capital Structure; Financial Performance; Company*

ABSTRAK

Struktur modal memiliki peran strategis karena keputusan terkait pembiayaan tidak hanya berdampak pada risiko dan profitabilitas, tetapi juga pada **nilai perusahaan secara keseluruhan**. Tujuan penelitian ini untuk menganalisis pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif deskriptif dengan metode tinjauan pustaka (literature review). Pendekatan ini bertujuan untuk mengidentifikasi, menganalisis, dan mensintesis hasil-hasil penelitian terdahulu yang relevan dengan pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan. **Struktur modal memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan**, baik secara positif maupun negatif, tergantung pada proporsi utang dan ekuitas serta sektor industri tempat perusahaan beroperasi. Indikator struktur modal seperti *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Total Debt to Total Assets* (TDTA) terbukti memengaruhi Return on Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE).

Kata kunci: Struktur Modal; Kinerja Keuangan; Perusahaan

1. Pendahuluan

Dalam era persaingan bisnis yang semakin kompetitif dan global, perusahaan dituntut untuk mengelola sumber daya secara efisien, termasuk dalam hal pembiayaan kegiatan operasional dan investasinya. Salah satu aspek penting dalam pengelolaan keuangan perusahaan adalah **struktur modal**, yaitu perimbangan antara utang dan ekuitas yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan. Struktur modal memiliki peran strategis karena keputusan terkait pembiayaan tidak hanya berdampak pada risiko dan profitabilitas, tetapi juga pada **nilai perusahaan secara keseluruhan** (Brigham & Houston, 2022).

Secara teoretis, terdapat beberapa pendekatan yang menjelaskan hubungan antara struktur modal dan kinerja keuangan. **Teori Modigliani dan Miller (1958)** menyatakan bahwa dalam pasar yang sempurna, struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Namun,

dalam kenyataannya, berbagai faktor seperti pajak, biaya kebangkrutan, dan konflik kepentingan antara manajemen dan pemilik (agency cost) menjadikan struktur modal sebagai elemen penting dalam keputusan keuangan. Oleh karena itu, lahirlah teori-teori lanjutan seperti **Trade-Off Theory**, yang menekankan keseimbangan antara manfaat dan biaya utang, serta **Pecking Order Theory**, yang menunjukkan bahwa perusahaan cenderung memilih sumber pembiayaan internal terlebih dahulu sebelum mencari eksternal (Frank & Goyal, 2020).

Meskipun telah banyak dibahas dalam teori, dalam praktiknya, **pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan masih menjadi isu yang kompleks dan kontroversial**. Beberapa penelitian menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, karena penggunaan utang yang moderat dapat meningkatkan pengembalian kepada pemegang saham melalui efek leverage. Namun, tidak sedikit pula studi yang menunjukkan bahwa peningkatan utang justru meningkatkan risiko kebangkrutan dan menurunkan profitabilitas perusahaan, khususnya pada sektor-sektor dengan volatilitas tinggi (Zhao & Wang, 2021).

Penelitian oleh Salim dan Yadav (2012) menemukan bahwa utang jangka panjang berpengaruh negatif terhadap Return on Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia. Di sisi lain, Nguyen et al. (2023) dalam penelitiannya terhadap perusahaan-perusahaan di Asia Tenggara, menunjukkan adanya hubungan non-linear antara struktur modal dan profitabilitas, di mana penggunaan utang yang moderat dapat meningkatkan kinerja, tetapi utang yang berlebihan justru menurunkannya. Temuan ini menunjukkan bahwa **tidak ada satu formula struktur modal yang ideal untuk semua perusahaan**, melainkan sangat tergantung pada konteks industri, ukuran perusahaan, kondisi makroekonomi, serta fase siklus bisnis yang sedang dijalani.

Dalam konteks Indonesia, isu struktur modal menjadi semakin relevan mengingat karakteristik pembiayaan perusahaan yang masih didominasi oleh **utang perbankan** dibandingkan dengan pembiayaan melalui pasar modal. Berdasarkan laporan tahunan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) tahun 2023, banyak perusahaan, terutama di sektor manufaktur dan properti, mengalami tekanan keuangan akibat tingginya rasio utang terhadap ekuitas (DER). Hal ini berdampak pada penurunan margin laba bersih dan peningkatan beban bunga yang signifikan, yang pada akhirnya menurunkan kinerja keuangan secara keseluruhan.

Selain itu, tantangan ekonomi global seperti kenaikan suku bunga, ketidakpastian geopolitik, dan dampak lanjutan dari pandemi COVID-19 semakin memperumit pengambilan keputusan terkait struktur modal. Perusahaan perlu mempertimbangkan secara matang antara risiko keuangan dan kebutuhan untuk tetap tumbuh dan ekspansif. Di sinilah pentingnya penelitian tentang **pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan**, agar perusahaan dapat menetapkan kebijakan pembiayaan yang seimbang dan berkelanjutan.

Seiring dengan berkembangnya teknologi dan digitalisasi sistem keuangan, perusahaan juga mulai mempertimbangkan alternatif pembiayaan baru seperti fintech lending, peer-to-peer (P2P) lending, dan pendanaan berbasis digital lainnya. Inovasi ini membawa peluang sekaligus tantangan baru dalam mengelola struktur modal. Perusahaan perlu menyesuaikan strategi pembiayaan mereka agar tetap kompetitif, namun tidak mengorbankan stabilitas keuangan jangka panjang (Chen et al., 2022).

Dari sudut pandang investor dan pemangku kepentingan lainnya, struktur modal juga menjadi indikator penting dalam menilai kesehatan keuangan perusahaan. Rasio keuangan seperti Debt to Equity Ratio (DER), Debt to Total Assets (DTA), dan Interest Coverage Ratio (ICR) sering dijadikan ukuran untuk mengevaluasi risiko dan profitabilitas investasi. Oleh karena itu, memahami hubungan antara struktur modal dan kinerja keuangan tidak hanya penting bagi manajemen internal perusahaan, tetapi juga bagi pihak eksternal seperti investor, kreditor, dan regulator.

Dengan mempertimbangkan kompleksitas dan pentingnya permasalahan ini, penelitian berjudul **“Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan”** bertujuan untuk menganalisis secara empiris sejauh mana komponen struktur modal mempengaruhi indikator kinerja keuangan perusahaan, seperti ROA, ROE, dan Net Profit Margin. Penelitian ini akan menggunakan data perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama lima tahun terakhir untuk memastikan relevansi dan aktualitasnya.

Selain memberikan kontribusi terhadap pengembangan teori struktur modal, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi **pedoman praktis bagi manajemen perusahaan dalam menyusun strategi pembiayaan yang tepat**, serta memberikan masukan kepada regulator dalam merumuskan kebijakan yang mendukung pertumbuhan ekonomi yang sehat dan berkelanjutan.

2. Metode Penelitian

Jenis dan Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif deskriptif dengan metode tinjauan pustaka (literature review). Pendekatan ini bertujuan untuk mengidentifikasi, menganalisis, dan mensintesis hasil-hasil penelitian terdahulu yang relevan dengan pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan. Tinjauan pustaka memungkinkan peneliti untuk memahami perkembangan teori, temuan empiris, serta celah penelitian (research gap) yang ada dalam literatur akademik.

Tinjauan pustaka ini juga bertujuan untuk membandingkan berbagai hasil penelitian terdahulu dari berbagai konteks, wilayah, dan sektor industri, sehingga menghasilkan pemahaman yang komprehensif mengenai hubungan antara struktur modal dan kinerja keuangan.

Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari literatur sekunder, meliputi: Jurnal ilmiah nasional dan internasional bereputasi, Buku teks keuangan korporat, Artikel prosiding konferensi, Laporan tahunan regulator (misalnya OJK dan BEI), Tesis dan disertasi akademik terkait. Literatur yang dipilih dibatasi pada publikasi yang relevan dalam rentang waktu 2020 hingga 2024, guna memastikan keterkinian informasi dan perkembangan terbaru dalam kajian struktur modal dan kinerja keuangan.

Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data dilakukan dengan cara: Pencarian Basis Data Akademik. Peneliti mengakses berbagai basis data ilmiah seperti Google Scholar, Scopus, ScienceDirect, Emerald Insight, JSTOR, dan DOAJ untuk mencari jurnal terkait dengan kata kunci seperti: “capital structure and firm performance”, “debt ratio and profitability”, “pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan”, dan kombinasi lainnya.

1. Penyaringan Literatur

Literatur yang ditemukan disaring dengan membaca abstrak dan kesesuaian topik, kemudian dianalisis secara menyeluruh untuk mendalami metode, temuan, serta kontribusinya.

2. Analisis Kritis

Setiap literatur dievaluasi untuk mengidentifikasi metode yang digunakan, ukuran kinerja keuangan yang dipakai, bentuk struktur modal yang dianalisis, serta hasil hubungan antara kedua variabel tersebut.

Teknik Analisis Data

Analisis dilakukan dengan menggunakan pendekatan sintesis naratif (narrative synthesis). Sintesis ini mencakup: Pengelompokan hasil penelitian berdasarkan variabel struktur modal dan indikator kinerja keuangan, Perbandingan hasil temuan antara satu penelitian dengan penelitian lain, Identifikasi pola hubungan dan kontradiksi antar temuan, Penyusunan kesimpulan dan pemetaan tren atau gap penelitian yang dapat dijadikan dasar penelitian selanjutnya.

3. Hasil dan Pembahasan

Gambaran Umum Struktur Modal dan Kinerja Keuangan

Struktur modal merujuk pada komposisi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang dan ekuitas. Tujuan utama dari pembentukan struktur modal yang optimal adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan sekaligus meningkatkan kinerja keuangan. Kinerja keuangan itu sendiri umumnya diukur dengan indikator seperti Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), dan Net Profit Margin (NPM). Banyak penelitian terdahulu mencoba menjawab apakah peningkatan porsi utang dalam struktur modal akan berdampak positif atau negatif terhadap indikator kinerja tersebut.

Menurut Brigham dan Houston (2022), penggunaan utang dalam jumlah terbatas dapat memberikan efek pengungkit (leverage) yang positif bagi perusahaan. Namun, jika penggunaan utang melebihi kapasitas kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, maka hal tersebut dapat berdampak negatif terhadap laba bersih dan solvabilitas (Brigham & Houston, 2022).

Temuan dari Studi Terdahulu

Beberapa studi menunjukkan hasil yang beragam mengenai pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Mawardi (2023) terhadap perusahaan manufaktur di BEI, ditemukan bahwa **rasio Total Debt to Total Equity (TDTE)** memiliki pengaruh **positif signifikan** terhadap ROA dan ROE. Artinya, peningkatan proporsi utang dibandingkan ekuitas dapat mendorong efektivitas penggunaan aset dan meningkatkan laba bagi pemilik saham.

Namun, temuan ini bertolak belakang dengan hasil penelitian oleh Wicaksono et al. (2023), yang menunjukkan bahwa **struktur modal berpengaruh negatif terhadap ROA** pada perusahaan sektor barang konsumsi. Perbedaan ini dapat dijelaskan oleh perbedaan karakteristik industri. Sektor industri yang padat modal cenderung memiliki toleransi lebih tinggi terhadap utang dibandingkan sektor barang konsumsi yang lebih sensitif terhadap perubahan biaya operasional.

Sementara itu, Ulaya dan Adi (2024) dalam kajiannya terhadap perusahaan subsektor makanan dan minuman menyimpulkan bahwa **DER tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA dan ROE**. Penelitian ini menunjukkan bahwa penggunaan utang tidak secara otomatis berdampak terhadap profitabilitas perusahaan, karena faktor lain seperti efisiensi operasional dan manajemen aset juga berpengaruh besar.

Likuiditas sebagai Variabel Penguat

Menariknya, penelitian Putra dan Mawardi (2023) juga menguji **likuiditas sebagai variabel moderasi** dan menemukan bahwa **Current Ratio (CR)** memperkuat pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan. Perusahaan dengan likuiditas tinggi cenderung mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan lebih baik, sehingga penggunaan utang tidak memberikan tekanan besar pada kas perusahaan.

Implikasi dari temuan ini adalah bahwa struktur modal tidak dapat dilihat secara terpisah dari variabel lain seperti likuiditas dan struktur aset. Kombinasi antara rasio keuangan

tersebut mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola beban keuangan dan operasional secara menyeluruh.

Analisis Teoretis

Dari sisi teori, hasil-hasil penelitian ini sesuai dengan **Teori Trade-Off** yang dikembangkan oleh Kraus dan Litzenberger, yang menyatakan bahwa perusahaan akan mencapai struktur modal optimal melalui pertimbangan antara manfaat penggunaan utang (misalnya pengurangan pajak) dan biaya kebangkrutan. Hasil-hasil yang beragam juga mendukung **Teori Pecking Order**, di mana perusahaan akan lebih memilih pendanaan internal terlebih dahulu sebelum menggunakan utang atau menerbitkan saham baru (Myers & Majluf, 1984).

Dalam konteks Indonesia, variasi hasil ini juga mencerminkan adanya pengaruh eksternal seperti tingkat suku bunga, kebijakan fiskal, dan kondisi pasar modal yang berfluktuasi. Oleh karena itu, strategi struktur modal harus disesuaikan dengan kondisi industri dan dinamika pasar di masing-masing negara.

Implikasi Praktis

Bagi manajer keuangan perusahaan, temuan-temuan ini memberikan implikasi praktis bahwa **pengambilan keputusan struktur modal harus disesuaikan dengan kondisi keuangan internal perusahaan**, termasuk tingkat likuiditas, efisiensi operasional, dan struktur aset. Peningkatan penggunaan utang harus dilakukan secara terukur agar tidak mengganggu arus kas dan laba perusahaan. Bagi investor, informasi mengenai struktur modal dan kinerja keuangan dapat dijadikan dasar dalam menganalisis risiko investasi, khususnya dalam menilai kesehatan keuangan perusahaan dan proyeksi pengembalian investasi.

4. Penutup

Berdasarkan hasil kajian literatur dari berbagai penelitian terkini, dapat disimpulkan bahwa:

1. **Struktur modal memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan**, baik secara positif maupun negatif, tergantung pada proporsi utang dan ekuitas serta sektor industri tempat perusahaan beroperasi. Indikator struktur modal seperti *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Total Debt to Total Assets* (TDTA) terbukti memengaruhi Return on Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE).
2. **Pengaruh struktur modal tidak bersifat mutlak**. Dalam beberapa studi, penggunaan utang dalam jumlah moderat dapat meningkatkan kinerja keuangan melalui efek leverage. Namun, penggunaan utang yang berlebihan justru dapat menurunkan profitabilitas dan meningkatkan risiko keuangan perusahaan.
3. **Variabel moderasi seperti likuiditas (misalnya Current Ratio)** turut memengaruhi hubungan antara struktur modal dan kinerja keuangan. Perusahaan dengan likuiditas tinggi cenderung lebih mampu mengelola beban utang sehingga dapat menjaga kinerja keuangannya tetap stabil.
4. **Hasil penelitian berbeda-beda tergantung pada karakteristik industri**, kondisi pasar, dan strategi manajemen perusahaan. Oleh karena itu, tidak ada satu struktur modal yang ideal untuk semua perusahaan, melainkan perlu disesuaikan dengan konteks masing-masing.

Saran

1. **Bagi manajemen perusahaan**, disarankan untuk menetapkan struktur modal yang seimbang antara utang dan ekuitas, serta mempertimbangkan faktor likuiditas dan kemampuan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Struktur modal yang optimal akan membantu meningkatkan efisiensi keuangan dan meminimalkan risiko kebangkrutan.

2. **Bagi investor dan analis keuangan**, informasi mengenai struktur modal dan indikator kinerja keuangan harus dijadikan salah satu parameter dalam menilai kesehatan keuangan dan prospek perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi.
3. **Bagi peneliti selanjutnya**, disarankan untuk memperluas cakupan objek penelitian ke berbagai sektor industri dan memperhatikan variabel-variabel lain seperti ukuran perusahaan, struktur aset, dan pertumbuhan pendapatan, guna memperkaya wawasan tentang dinamika pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan.
4. **Bagi pengambil kebijakan**, regulasi dan kebijakan fiskal yang mendukung efisiensi pendanaan dan stabilitas pasar keuangan sangat diperlukan untuk menciptakan iklim bisnis yang sehat, khususnya bagi perusahaan yang bergantung pada pembiayaan eksternal.

Daftar Pustaka

- Abeywardhana, D. K. Y. (2017). Capital structure and profitability: An empirical analysis of SMEs in the UK. *Journal of Emerging Issues in Economics, Finance and Banking*, 6(1), 223–231.
- Alfiana, A., Cakranegara, P. A., Eka, A. P. B., Irdawati, I., & Mere, K. (2024). Inovasi dalam manajemen modal kerja: Analisis pengaruh strategi pembayaran digital dan model supply chain terbaru. *Jurnal Darma Agung*, 32(2), 802-811.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2022). *Fundamentals of Financial Management* (16th ed.). Cengage Learning.
- Chen, Y., Sun, W., & Wang, Z. (2022). Fintech and capital structure decisions: Evidence from Chinese SMEs. *Finance Research Letters*, 46, 102352. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102352>
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2020). The Pecking Order Theory: A decade later. *Journal of Financial Economics*, 109(1), 1–23. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2012.01.006>
- 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.
- 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. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Marlin, K., Mere, K., Fitri, S. A., Nugroho, D. S., & Koerniawati, D. (2024). Peran Teknologi Cloud Computing Dalam Meningkatkan Efisiensi Dan Keamanan Proses Akuntansi: Tinjauan Terhadap Perubahan Paradigma Dalam Manajemen Data Keuangan. *Jurnal Darma Agung*, 32(2), 1044-1055.
- Mere, K. (2025). Talent Management Strategies And Their Impact On Employee Retention. *Management Studies and Entrepreneurship Journal (MSEJ)*, 6(3), 3693–3699. <https://doi.org/10.37385/msej.v6i3.7839>
- Mere, K. (2025). Employee Experience 5.0: Membangun Budaya Kerja yang Humanis dan Berorientasi Teknologi. *Management Studies and Entrepreneurship Journal (MSEJ)*, 6(3), 1954–1958. <https://doi.org/10.37385/msej.v6i3.7587>
- Nguyen, H., Doan, T., & Pham, Q. (2023). Capital structure and firm performance: Evidence from ASEAN public companies. *International Review of Financial Analysis*, 87, 102582. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102582>
- Otoritas Jasa Keuangan (OJK). (2023). *Laporan Tahunan Pasar Modal Indonesia*. Retrieved from <https://www.ojk.go.id>
- Putra, R. H., & Mawardi, W. (2023). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi. *Syntax Literate: Jurnal Ilmiah Indonesia*, 6(6). <https://doi.org/10.36418/syntax-literate.v6i6.2284>

- Salim, M., & Yadav, R. (2012). Capital structure and firm performance: Evidence from Malaysian listed companies. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 65, 156–166. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2012.11.105>
- Siregar, S. V., & Utama, S. (2021). Corporate governance and capital structure in Indonesia: Empirical evidence from manufacturing companies. *Asian Journal of Business and Accounting*, 14(1), 1–22.
- Ulaya, R., & Adi, S. W. (2024). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan dan Minuman. *Economics and Digital Business Review*, 5(2), 887–897. <https://doi.org/10.37531/ecotal.v5i2.1301>
- Wicaksono, S., Wafirotn, K. Z., & Wijayanti, I. (2023). Pengaruh Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Prosiding Konferensi Ilmiah Akuntansi*. <https://jurnal.umj.ac.id/index.php/KIA/article/view/17549>
- Widayati, A., & Ramdani, M. (2021). Pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 10(2), 145–154.
- Zhao, X., & Wang, J. (2021). Corporate debt structure, financial performance, and risk: Evidence from Chinese listed firms. *Journal of Corporate Finance*, 70, 102042. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.102042>