

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Keputusan mengenai struktur modal menjadi sebuah pilar yang krusial dalam manajemen keuangan modern karena menentukan keberlangsungan dan fleksibilitas strategis sebuah entitas bisnis. Pengaturan proporsi struktur modal menjadi sangat vital karena secara langsung akan memengaruhi daya tahan operasional sekaligus menentukan arah kebijakan strategis entitas bisnis dalam jangka panjang (Khairunnisa & Astuti, 2025). Pengelolaan struktur modal secara maksimal tidak hanya berfungsi menurunkan biaya modal rata-rata tertimbang, tetapi juga berperan sebagai instrumen dalam menambah nilai perusahaan sekaligus kekayaannya pemegang saham melalui pemanfaatan dana pinjaman yang terkendali. Dalam konteks perusahaan modern, ketidakmampuan manajemen dalam menyeimbangkan komposisi beban hutang dengan kapasitas ekuitas dapat memicu tekanan keuangan yang signifikan, yang pada akhirnya akan merusak kredibilitas perusahaan di mata investor. Kondisi ini semakin kompleks ketika perusahaan memiliki struktur aktiva yang tidak konvensional, di mana ketiadaan agunan fisik memberikan kesulitan keuangan dan membatasi fleksibilitas perusahaan dalam mengakses sumber pendanaan eksternal.

Kekhawatiran kesulitan keuangan dan penurunan kredibilitas di mata investor menemukan relevansinya yang paling ekstrem pada sektor teknologi di

Indonesia (Fawwaz & Nurcahyono, 2024). Berbeda dengan industri konvensional yang dapat mengandalkan aset fisik sebagai jaminan risiko, sektor teknologi terjebak dalam sebuah paradoks struktur modal. Meski sering kali memiliki nilai valuasi yang tinggi, perusahaan teknologi justru kesulitan mendapatkan pinjaman karena minimnya kepemilikan aset fisik yang dapat berfungsi sebagai penjamin risiko (Hotben et al., 2025). Paradoks ini diperparah oleh dampak *Tech Winter* seperti yang disebutkan pada artikel Panuntun (2025) yang memicu sentimen negatif dalam pasar modal, sehingga memaksa perusahaan teknologi yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk mengevaluasi kembali struktur pendanaan mereka ketika aliran modal ekuitas mulai melambat. Sebagai penggerak ekonomi digital, banyak perusahaan teknologi di BEI memiliki basis nilai yang didominasi oleh *intangible assets* (aset tak berwujud) semisal merek dagang, hak paten, serta perangkat lunak (E. Astuti et al., 2024). Berdasarkan laporan keuangan, PT Wir Asia Tbk (WIRG) mencatatkan proporsi aset tidak berwujud sejumlah 31,49% pada tahun 2021, kemudian PT Menn Teknologi Indonesia Tbk (MENN) mencatatkan proporsi aset tak berwujud sebesar 31,93% pada tahun 2022, bahkan PT Hensel Davest Indonesia Tbk (HDIT) mencapai angka 97,99% pada tahun 2022. Dominasi aset non-fisik ini menciptakan hambatan serius dalam akses pendanaan eksternal karena keterbatasan kolateral yang dapat diterima oleh lembaga perbankan. Akibatnya, ketidakmampuan manajemen dalam menyeimbangkan komposisi beban utang dengan kapasitas ekuitas di tengah minimnya agunan fisik dapat memicu tekanan keuangan yang merusak kredibilitas perusahaan di mata investor. Berita

Kabarbisnis.com (2017) mengungkapkan bahwa pelaku industri kreatif dan teknologi masih menghadapi tantangan besar dalam meraih pembiayaan perbankan karena keterbatasan aset fisik yang dapat dijadikan kolateral. Meskipun Pemerintah sendiri sudah merilis Peraturan Pemerintah (PP) No. 24 Tahun 2022 yang memungkinkan Kekayaan Intelektual (KI) menjadi jaminan fidusia, laporan berita Yozami (2023) mengindikasikan adanya hambatan implementasi yang serius. Tantangan tersebut meliputi kompleksitas metode penilaian KI serta rendahnya tingkat penerimaan lembaga perbankan yang masih memandang *intangible assets* hanya sebagai jaminan pelengkap, bukan agunan utama. Implikasi dari rendahnya penerimaan perbankan terhadap *intangible asset* (aset tak berwujud) ini terlihat jelas pada porsi penyaluran kredit sektor teknologi yang sangat minim.

Gambar 1.1 Penyaluran Kredit Bank ke Perusahaan



Sumber: Bank Indonesia (BI) Tahun 2024

Berdasarkan gambar 1.1 terkait data penyaluran kredit perbankan periode

2020–2024, di mana rasio kredit sektor teknologi terus tertahan di level rendah pada kisaran 4% hingga 8%. Angka ini menunjukkan ketimpangan yang signifikan jika dibandingkan dengan sektor industri pengolahan yang secara konsisten menyerap porsi kredit jauh lebih besar, yakni mencapai 17,92% pada tahun 2024. Meskipun total kredit lapangan usaha secara agregat mengalami pertumbuhan, rasio kredit sektor teknologi justru menunjukkan tren penurunan dari 7,91% pada tahun 2022 menjadi 6,74% pada tahun 2024. Kondisi ini menciptakan pola pendanaan yang unik di mana perusahaan teknologi cenderung sangat bergantung pada pendanaan internal atau ekuitas, berbeda dengan data sektor lain yang menunjukkan peningkatan utang signifikan saat terjadi penurunan daya beli (Ananda et al., 2024). Ketimpangan akses pendanaan ini pada akhirnya secara langsung membentuk struktur modal perusahaan, di mana proporsi *intangible assets* yang dominan memaksa perusahaan untuk meminimalkan penggunaan utang dan mengandalkan sumber pendanaan yang lebih fleksibel.

Transformasi struktur modal yang didominasi dengan pendanaan internal tersebut dapat dijelaskan melalui pendekatan *pecking order theory*. Melalui teori ini dinyatakan perusahaan memilih untuk memprioritaskan pendanaan internal, baru selanjutnya utang, dan terakhir penerbitan saham untuk menghindari biaya asimetri informasi (Wagisuwari & Sitorus, 2024). Teori tersebut di implementasikan terhadap struktur modal, yang dimana perusahaan akan menggunakan laba ditahan sebagai sumber utama pembiayaan investasi sehingga proporsi ekuitas internal

dalam struktur modal menjadi lebih dominan. Perusahaan kemudian akan meningkatkan penggunaan utang hanya saat dana internal tidak cukup dalam membiayai kebutuhan operasional maupun ekspansi. Perusahaan pada tahap terakhir akan menerbitkan saham baru apabila kapasitas utang telah mencapai batas optimal atau risiko finansial dinilai terlalu tinggi. Kendala dalam mengakses pendanaan eksternal ini menjadi semakin nyata ketika struktur kekayaan perusahaan didominasi oleh aset tidak berwujud (*intangible assets*).

Intangible assets memiliki tingkat ketidakpastian nilai yang tinggi dan sulit dikuantifikasi secara akurat dibandingkan aset fisik. Tingginya asimetri informasi ini menyebabkan kreditor eksternal menetapkan biaya utang lebih besar ataupun syarat lebih ketat, sehingga manajemen cenderung menghindari utang luar dan lebih memilih menggunakan laba ditahan untuk mendanai inovasi mereka (Dosi et al., 2021). Akibatnya, perusahaan dengan proporsi *intangible assets* yang besar seringkali menunjukkan rasio utang yang lebih rendah dalam struktur modalnya. Secara teoretis, struktur modal perusahaan sangat dipengaruhi oleh komposisi aset dan profil risiko operasionalnya. *Intangible assets* memiliki karakteristik asimetri informasi yang tinggi dan ketidakpastian nilai, yang menyebabkan kreditor eksternal cenderung menetapkan biaya utang lebih mahal (Febriana & Triyono, 2024). Sehingga perusahaan yang memiliki proporsi *intangible assets* besar secara logika mampu meminimalkan penggunaan utang dan lebih mengandalkan pendanaan internal atau ekuitas. Sebaliknya, *tangible assets* berfungsi sebagai

jaminan fisik (*collateral*) yang memberikan rasa aman bagi kreditur terhadap risiko gagal bayar, sehingga mempermudah akses perusahaan untuk meningkatkan rasio utangnya (Banani et al., 2020). Kemampuan optimalisasi utang ini juga diperkuat oleh faktor *firm size*, di mana perusahaan dengan skala yang besar secara umum mempunyai diversifikasi bisnis lebih baik dan transparansi lebih tinggi, yang secara linear meningkatkan kepercayaan investor dan kapasitas pinjaman perusahaan (Anggraini & Lestari, 2024). Akan tetapi, kepastian teoretis mengenai peran komposisi aset dan ukuran perusahaan ini sering kali tidak sejalan dengan realitas empiris yang ditemukan di berbagai pasar modal.

Kesenjangan antara teori dan praktik inilah yang mendorong adanya temuan yang masih beragam dalam literatur empiris. Penelitian terkait pengaruh *intangible assets* terhadap struktur modal, memperlihatkan sebuah inkonsistensi yang memerlukan pengujian kembali. Xu et al. (2024) melalui penelitiannya terhadap perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Thailand mendapati *intangible assets* memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal, yang mengindikasikan ketidakpastian aset ini membatasi kapasitas utang. Sebaliknya, hasil penelitian Qureshi & Siddiqui (2022) memperlihatkan tidak adanya pengaruh secara signifikan diantara *intangible assets* dengan struktur modal. Situasi itu dikarenakan *intangible assets* dalam sektor teknologi cenderung memiliki tingkat aksesibilitas modal yang sulit dinilai likuiditasnya sebagai agunan konvensional, sehingga peningkatan investasi pada *intangible assets* tidak serta merta meningkatkan kapasitas atau niat

perusahaan untuk menambah beban utang dalam struktur modalnya. Inkonsistensi temuan menunjukkan bahwa peran aset tak berwujud dalam struktur modal sangat bergantung pada konteks institusional dan tingkat kepercayaan kreditur. Di Indonesia, asumsi ini diuji dengan hadirnya PP No. 24 Tahun 2022 yang mengizinkan kekayaan intelektual sebagai jaminan utang, serta akselerasi digitalisasi pasca-pandemi, menciptakan paradoks baru. Urgensi penelitian ini mendesak untuk dilakukan guna mengevaluasi apakah pergeseran regulasi dan teknologi di Indonesia telah berhasil mengubah *intangible assets* dari hambatan menjadi penggerak struktur pendanaan (hutang).

Meskipun hal tersebut mulai terjadi, posisi *intangible assets* seringkali masih dibayangi oleh peran *tangible assets* (aset berwujud). Nopita & Horri (2025) menyatakan bahwa secara konvensional, *tangible assets* dianggap sebagai faktor utama yang mempermudah akses utang karena fungsinya sebagai jaminan fisik. Sella et al. (2023) mendapati bahwasanya *tangible assets* tidak mempengaruhi struktur modal, artinya kreditur tidak lagi memandang aset fisik sebagai jaminan yang aman untuk memberikan pinjaman dana kepada perusahaan. Sebaliknya, Khairunnisa & Astuti (2025) mencatat *tangible assets* mempengaruhi struktur modal secara positif, dengan arti semakin besarnya jumlah aset tetap dari perusahaan akan membuat kecenderungan perusahaan dalam mengoptimalkan penggunaan utang melalui instrumen pinjaman semakin tinggi. Optimalisasi hutang ini pada akhirnya bukan bergantung hanya kepada jenis aset yang dimiliki, namun

juga ukuran perusahaan (*firm size*) tersebut dalam mengelola risiko finansial yang sering kali melekat pada skala operasionalnya.

Firm size (ukuran perusahaan) juga memegang peran strategis dalam menentukan kebijakan struktur modal. Kharismawati et al. (2024) menjelaskan bahwa entitas bisnis berukuran besar biasanya lebih unggul dalam menjangkau pasar modal, memiliki portofolio bisnis yang lebih bervariasi, serta lebih mudah memenangkan kepercayaan para investor. Perusahaan besar biasanya lebih terlihat oleh publik serta patuh dengan regulasi transparansi yang lebih ketat. Transparansi tersebut secara efektif meminimalisir kekhawatiran investor mengenai risiko tersembunyi, sehingga biaya untuk menerbitkan ekuitas atau utang menjadi lebih mudah dibandingkan perusahaan kecil. Meskipun demikian, penelitian U. D. Astuti & Giovanni (2021) pada sektor pertambangan menemukan *firm size* tidak mempengaruhi struktur modal. Karena para penyedia modal lebih mengedepankan proyeksi nilai perusahaan yang tercermin pada penjualan dan harga saham dibandingkan hanya melihat besar-kecilnya aset yang perusahaan miliki. Temuan dari penelitian itu tidak sama dengan studi Hamzah (2021) yang mengungkapkan *firm size* mempengaruhi struktur modal. Sebab seiring pada pertumbuhan perusahaan, kebutuhan akan dana untuk mendukung operasional dan ekspansi juga meningkat. Ketika dana internal tidak cukup, perusahaan akan cenderung berupaya menemukan pendanaan eksternal. Artinya, semakin besar aset atau total pendapatan sebuah perusahaan, maka proporsi penggunaan utangnya cenderung semakin tinggi.

Perbedaan temuan ini memicu pertanyaan apakah pada sektor teknologi yang sangat dinamis, skala besar sebuah perusahaan otomatis menjamin fleksibilitas dalam struktur modalnya, terutama ketika keberhasilan operasionalnya lebih bergantung pada kecepatan perusahaan menghasilkan uang dibandingkan penguasaan aset fisik. Kekhawatiran diperkuat oleh fakta di lapangan, sebagaimana diungkapkan dalam berita *Kabarbisnis.com* (2017) bahwa pelaku industri kreatif dan teknologi masih menghadapi tantangan besar dalam meraih pembiayaan perbankan karena keterbatasan aset fisik yang dapat dijadikan kolateral.

Persoalan kolateral dan keterbatasan aset fisik tersebut menjadi sangat relevan ketika diletakkan dalam konteks pemilihan populasi perusahaan sektor teknologi yang terdaftar di BEI tahun 2020–2024. Penentuan periode ini dilandaskan kepada dinamika pasca-pandemi, yang ditandai dengan inflasi global dan kenaikan suku bunga, secara drastis meningkatkan biaya utang serta memperketat likuiditas pasar (Supardi, 2024). Kondisi makroekonomi tersebut memperuncing masalah hambatan kolateral. Bagi perusahaan teknologi yang asetnya didominasi oleh aset tak berwujud (*intangible assets*), ketiadaan aset fisik yang memadai menjadi penghalang utama dalam mengakses kredit perbankan konvensional. Penelitian di sektor teknologi dalam rentang waktu tersebut menjadi menarik untuk dibedah, bagaimana perusahaan teknologi di Indonesia menyeimbangkan kebutuhan modal di tengah keterbatasan aset fisik dan tantangan implementasi regulasi PP No. 24 Tahun 2022 tentang penjaminan kekayaan

intelektual di Indonesia seperti yang disebutkan dalam berita Yozami (2023) yang masih menyisakan pertanyaan, mengingat belum adanya kepastian mengenai sejauh mana kebijakan tersebut mampu berdampak pada konversi aset digital menjadi jaminan yang likuid.

1.2. Perumusan Masalah

Rumusan masalah yang akan menjadi pembahasan pada penelitian ini diantaranya:

1. Apakah *Intangible assets* berpengaruh terhadap Struktur Modal pada perusahaan Sektor Teknologi periode 2020-2024?
2. Apakah *Tangible assets* berpengaruh terhadap Struktur Modal pada perusahaan Sektor Teknologi periode 2020-2024?
3. Apakah *Firm size* berpengaruh terhadap Struktur Modal pada perusahaan Sektor Teknologi periode 2020-2024?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan yang akan penulis capai pada pembahasan yang diberikan melalui penelitian ini diantaranya:

1. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh *Intangible Assets* terhadap Struktur Modal pada perusahaan Sektor Teknologi periode 2020-2024.
2. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh *Tangible Assets* terhadap Struktur Modal pada perusahaan Sektor Teknologi periode 2020-2024.
3. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh *Firm Size* terhadap Struktur

Modal pada perusahaan Sektor Teknologi periode 2020-2024.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharap mampu menyajikan kontribusi nyata sekaligus informasi yang relevan bagi berbagai pihak berkepentingan. Adapun manfaat yang akan diraih penelitian ini diantaranya:

1.4.1. Manfaat Operasional (praktis)

1. Penelitian ini diharap mampu memberi manfaat untuk mendapatkan informasi dalam rangka penyelesaian masalah penentuan komposisi pendanaan yang optimal di tengah keterbatasan aset fisik sebagai kolateral.
2. Menyajikan gambaran terkait perilaku struktur modal perusahaan teknologi di Indonesia, sehingga bisa membantu investor dalam menilai risiko dan potensi nilai perusahaan berdasarkan kepemilikan asetnya. Bagi lembaga perbankan, penelitian ini dapat menjadi referensi dalam mengevaluasi efektivitas Kekayaan Intelektual sebagai jaminan fidusia sesuai PP No. 24 Tahun 2022
3. Diharapkan dapat menjadi masukan dalam menyempurnakan regulasi terkait implementasi penjaminan aset tak berwujud, guna mendukung aksesibilitas modal bagi perusahaan sektor teknologi di Indonesia.

1.4.2. Manfaat dalam Pengembangan Ilmu (akademis)

1. Penelitian ini diharap mampu memperkaya literatur manajemen keuangan, khususnya dalam menguji konsistensi *Pecking Order Theory* pada sektor

teknologi yang didominasi oleh aset tak berwujud.

2. Hasil yang didapat bisa diterapkan sebagai rujukan untuk peneliti lainnya yang berkeinginan untuk mendalami fenomena struktur modal pada sektor teknologi, serta memberikan bukti empiris baru untuk mengatasi *research gap* (kesenjangan hasil) dari sejumlah penelitian sebelumnya.