



PENGARUH ASSET TANGIBILITY, GROWTH OPPORTUNITY, DAN FINANCIAL FLEXIBILITY TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN START-UP YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Ummi Mukarama¹, Fauzia Bakhtiar², Rusnawati³

^{1,2,3}Program Studi Manajemen, Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar, Indonesia

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Asset Tangibility, Growth Opportunity, dan Financial Flexibility terhadap Struktur Modal pada perusahaan Start-up yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan analisis regresi linear berganda terhadap data sekunder laporan keuangan perusahaan Start-up periode 2021–2024 yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dan dianalisis menggunakan SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Asset Tangibility berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal, Growth Opportunity berpengaruh negatif dan tidak signifikan, serta Financial Flexibility berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Namun demikian, secara simultan ketiga variabel independen tersebut berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal perusahaan Start-up. Implikasi penelitian ini menunjukkan bahwa pengelolaan struktur modal pada perusahaan Start-up perlu mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam menyediakan aset berwujud, peluang pertumbuhan, serta fleksibilitas keuangan agar keputusan pendanaan dapat dilakukan secara optimal untuk menjaga stabilitas dan keberlanjutan usaha.

Kata kunci: Asset Tangibility; Growth Opportunity; Financial Flexibility; Struktur Modal; Perusahaan Start-up.

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of Asset Tangibility, Growth Opportunity, and Financial Flexibility on the Capital Structure of start-up companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). This research employs a quantitative approach using multiple linear regression analysis on secondary data derived from the financial statements of start-up companies for the period 2021–2024. The data were obtained from the Indonesia Stock Exchange and analyzed using SPSS. The results indicate that Asset Tangibility has a positive and significant effect on Capital Structure, Growth Opportunity has a negative and insignificant effect, and Financial Flexibility has a negative and significant effect on Capital Structure. However, simultaneously, all three independent



variables have a significant effect on the Capital Structure of start-up companies. The implications of this study suggest that start-up companies need to consider their asset tangibility, growth opportunities, and financial flexibility in managing their capital structure, in order to make optimal financing decisions and maintain business stability and sustainability.

Keywords: Asset Tangibility, Growth Opportunity, Financial Flexibility, Capital Structure, Start-up Companies.

PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi digital Indonesia menunjukkan pertumbuhan yang signifikan, dengan nilai ekonomi digital diperkirakan mencapai USD 90 miliar pada tahun 2024 dan berpotensi menembus USD 200–300 miliar pada tahun 2030 (e-conomy SEA, 2024). Kondisi ini mendorong munculnya banyak perusahaan rintisan atau Start-up yang memegang peranan strategis dalam mendorong inovasi, memperluas lapangan kerja, dan meningkatkan akses layanan berbasis teknologi. Namun di tengah pesatnya perkembangan ekosistem digital tersebut, tantangan ekosistem justru semakin meningkat, yang tercermin dari penurunan nilai investasi Start-up Indonesia secara drastis dari USD 9,8 miliar pada tahun 2021 menjadi hanya USD 0,76 miliar pada tahun 2024 (Gilang Kharisma, 2024).

Struktur modal merupakan faktor kunci dalam menjaga keberlangsungan bisnis Start-up, karena mencerminkan komposisi pendanaan antara utang dan modal sendiri yang mempengaruhi risiko keuangan dan keinginan usaha (Azzahra, Yulianti, Alya, Olivia, & Mulyantini, 2022). Beberapa faktor yang secara teoritis dan empiris sering dikaitkan dengan keputusan struktur modal antara lain asset tangibility, growth opportunity, dan financial flexibility. Asset tangibility berperan penting karena aset berwujud dapat dijadikan jaminan kredit bagi kreditur (Ervina, Riny, Grace, Julyanthry, & Panjaitan, 2025). Growth opportunity mencerminkan potensi ekspansi perusahaan yang mendorong kebutuhan pendanaan eksternal (Nguyen



& Nguyen, 2025). Sedangkan financial flexibility mencerminkan kemampuan perusahaan menyesuaikan sumber pendanaan secara mandiri sehingga mempengaruhi tingkat ketergantungan pada utang (Habib, Rahim, & Hamidi, 2025).

Meskipun ketiga variabel tersebut telah banyak diteliti, hasil penelitian terdahulu masih menunjukkan inkonsistensi. Noorhandayani (2017) dan Sihombing (2021) menemukan bahwa asset tangibility berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, namun Santoso & Priantinah (2016) menemukan growth opportunity berpengaruh positif signifikan, sedangkan Noorhandayani (2017) dan Sri Mulyani (2017) justru menemukan growth opportunity tidak berpengaruh signifikan. Demikian pula, Pane (2023) dan Fernanda & Sofian (2024) menemukan financial flexibility berpengaruh negatif signifikan, namun hasil ini belum banyak diuji dalam konteks spesifik perusahaan Start-up yang terdaftar di pasar modal Indonesia. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Asset Tangibility, Growth Opportunity, dan Financial Flexibility terhadap Struktur Modal pada perusahaan Start-up yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024, dengan berlandaskan pada Trade-Off Theory sebagai kerangka teoritis utama.

METODOLOGI

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang bertujuan untuk menguji pengaruh asset tangibility, growth opportunity, dan financial flexibility terhadap struktur modal pada perusahaan Start-up yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2024. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang diperoleh dari situs resmi BEI (www.idx.co.id). Sampel ditentukan menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria perusahaan Start-up yang terdaftar sejak tahun 2021, menerbitkan



laporan keuangan lengkap secara berturut-turut, tidak mengalami delisting, serta memiliki data lengkap untuk seluruh variabel penelitian. Dari 224 perusahaan populasi, diperoleh 14 perusahaan sampel dengan total 56 unit observasi.

Analisis data dilakukan menggunakan analisis regresi linier berganda dengan bantuan SPSS, dengan model: $Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + \varepsilon$, dimana Y = Struktur Modal, a = konstanta, b_1 , b_2 , b_3 = koefisien regresi masing-masing variabel independen, X_1 = Asset Tangibility, X_2 = Growth Opportunity, X_3 = Financial Flexibility, dan ε = istilah kesalahan/standar error.

HASIL

Data penelitian diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan Start-up yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2021-2024 dengan total 56 unit observasi yang berasal dari 14 perusahaan sampel.

Tabel 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean
Asset Tangibility	56	0.0208	0.9125	0.3601
Growth Opportunity	56	-0.3057	68.9578	1.5855
Financial Flexibility	56	-0.2672	0.5011	0.1234
Struktur Modal	56	0.0234	5.7232	0.9009

Variabel asset tangibility memiliki nilai rata-rata sebesar 0,3601 dengan standar deviasi 0,2318, menunjukkan adanya variasi kepemilikan aset berwujud yang cukup besar antar perusahaan Start-up. Variabel growth opportunity memiliki nilai rata-rata sebesar 1,5855 dengan standar deviasi yang relatif tinggi sebesar 9,1938. Variabel financial flexibility memiliki nilai rata-rata sebesar 0,1234 dengan standar deviasi 0,1664. Sedangkan variabel struktur modal memiliki nilai rata-rata sebesar 0,9009 dengan standar deviasi 1,1251.

Uji normalitas menggunakan Kolmogorov-Smirnov menghasilkan nilai



Asymp. Sig. (2-tailed) lebih besar dari 0,05, sehingga data dinyatakan berdistribusi normal. Uji multikolinearitas menunjukkan seluruh variabel bebas dari multikolinearitas dengan nilai Tolerance lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF lebih kecil dari 10. Uji Glejser menghasilkan nilai signifikansi seluruh variabel di atas 0,05, sehingga model bebas dari heteroskedastisitas. Uji autokorelasi awal menghasilkan nilai Durbin-Watson sebesar 1,047 yang mengindikasikan adanya autokorelasi, sehingga dilakukan penyembuhan menggunakan metode Cochrane-Orcutt hingga nilai Durbin-Watson menjadi 1,913, berada pada interval $dU < DW < 4-dU$ ($1,6830 < 1,913 < 2,3170$), sehingga model bebas dari autokorelasi.

Tabel 2. Hasil Uji Koefisien Regresi

Model	B	Std. Error	Beta	t
(Constant)	0.413	0.160	-	-
Asset Tangibility	1.899	0.602	0.338	3.154
Growth Opportunity	-0.010	0.010	-0.102	-0.936
Financial Flexibility	-4.510	0.836	-0.581	-5.398

Berdasarkan Tabel 2, persamaan regresi yang terbentuk adalah: $DER = 0,413 + 1,899AT - 0,010GO - 4,510FF$. Nilai konstanta 0,413 menunjukkan nilai struktur modal dasar ketika seluruh variabel independen bernilai nol. Koefisien asset tangibility sebesar 1,899 diindikasikan ke arah positif, sedangkan growth opportunity (-0,010) dan financial flexibility (-4,510) memiliki arah negatif. Nilai $R = 0,653$, $R^2 = 0,427$, Adjusted $R^2 = 0,393$, $F = 12,661$, dan F Signifikan = 0,000. Nilai Adjusted R^2 sebesar 39,3% menunjukkan bahwa ketiga variabel secara bersama-sama menjelaskan 39,3% variasi struktur modal, sementara 60,7% sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, dan kondisi makroekonomi.

Hasil uji parsial (uji t) menunjukkan variabel asset tangibility memiliki nilai t-hitung 3,154 dengan Sig. $0,003 < 0,05$, sehingga H_1 diterima yang berarti asset tangibility berpengaruh positif dan signifikan terhadap



struktur modal. Variabel growth opportunity memiliki nilai t-hitung -0,936 dengan Sig. 0,354 > 0,05, sehingga H2 ditolak yang berarti growth opportunity berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Variabel financial flexibility memiliki nilai t-hitung -5,398 dengan Sig. 0,000 < 0,05, sehingga H3 diterima yang berarti financial flexibility berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil uji simultan (uji F) menunjukkan nilai F-hitung sebesar 12,661 dengan nilai signifikansi 0,000 < 0,05, sehingga secara simultan ketiga variabel berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, dan H4 diterima.

DISKUSI

Pengaruh Asset Tangibility terhadap Struktur Modal

Asset tangibility berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal dengan nilai t-hitung sebesar 3,154 dan signifikansi 0,003. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar proporsi asset tangibility yang dimiliki perusahaan Start-up, semakin besar pula kecenderungan perusahaan untuk meningkatkan penggunaan utang karena aset tersebut dapat dijadikan jaminan (collateral) yang menurunkan risiko kreditur. Temuan ini konsisten dengan Noorhandayani (2017), Sihombing (2021), serta Ervina et al. (2025).

Pengaruh Growth Opportunity terhadap Struktur Modal

Growth opportunity berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal dengan nilai t-hitung sebesar -0,936 dan signifikansi 0,354. Hasil ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak secara langsung mendorong peningkatan utang karena Start-up didominasi aset tidak berwujud seperti teknologi dan platform digital yang tidak dapat dijadikan jaminan kredit. Temuan ini sejalan dengan Noorhandayani (2017) dan Sri Mulyani (2017).



Pengaruh Financial Flexibility terhadap Struktur Modal

Financial flexibility berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal dengan nilai t-hitung sebesar -5,398 dan signifikansi 0,000. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi cadangan laba internal perusahaan, semakin rendah ketergantungannya pada utang karena kebutuhan operasional dapat dipenuhi dari sumber internal. Temuan ini konsisten dengan Pane (2023), Fernanda & Sofian (2024), serta Habib et al. (2025).

REFERENSI

- Azzahra, S. Z., Yulianti, E., Alya, L. N., Olivia, H., & Mulyantini, S. (2022). Review Determinan Struktur Modal Pada Sektor Teknologi. *JUPEA*, 2(1).
- Ervina, N., Riny, R., Grace, E., Julyanthry, J., & Panjaitan, R. (2025). Profitability, Liquidity, and Asset Structure in Debt Policy Decisions: A Literature Review. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 13(4), 961–972.
- Fernanda, D. A., & Sofian. (2024). Pengaruh Fleksibilitas Keuangan Dan Volatilitas Laba Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 13.
- Gilang Kharisma. (2024, December 23). Rekapitulasi pendanaan ke startup Indonesia pada 2024. *Tech in Asia*.
- Habib, I., Rahim, R., & Hamidi, M. (2025). Pengaruh Struktur Aktiva, Fleksibilitas Keuangan, Profitabilitas dan Kepemilikan Asing Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Pengolahan Minyak Sawit di Indonesia. *Journal of Accounting and Finance Management*, 6.
- Hoppe, F., Florian, W., Baijal, A., Chadha, S., & Hoong, F. W. (2024). *e-Conomy SEA 2024*.
- Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 574–592.
- Nguyen, T. B. C., & Nguyen, Q. N. (2025). Enhancing R&D investments through investment efficiency in multi-business firms: the roles of cash holdings and growth opportunities. *Cogent Business and Management*, 12(1).
- Noorhandayani, S. (2017). Pengaruh Likuiditas, Growth Opportunity Dan Asset Tangibility Terhadap Struktur Modal Pada Sektor



Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2013-2016.

- Pane, Y. F. (2023). Pengaruh Financial Flexibility, Growth Opportunity Dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Sub-Sektor Infrastruktur, Utilitas Dan Transportasi) Yang Terdaftar Di BEI Periode 2019-2021.
- Santoso, Y., & Priantinah, D. (2016). The Effect Of Profitability, Company Size, Asset Structure, Liquidity And Growth Opportunity On Capital Structure Of Company.
- Sihombing, N. E. (2021). Pengaruh Asset Tangibility, Total Asset Turnover, Dan Non Debt Tax Shield Terhadap Capital Structure Pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar Di Bursa Efek Indonesia.
- Sri Mulyani, H. (2017). Analisis Struktur Modal Berdasarkan Growth Opportunity, Profitabilitas, Effektive Tax Rate dan Asset Tangibility (Studi Pada Perusahaan Food and Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015).