



Artikel Penelitian

Kata Kunci:
struktur modal,
startup, era digital,
pendanaan,
profitabilitas

Keywords:
*capital structure,
startups, digital era,
financing,
profitability*

INDEXED IN

SINTA - Science and
Technology Index
Crossref
Google Scholar
Garba Rujukan Digital: Garuda

CORRESPONDING
AUTHOR

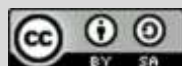
Nurul Masithoh
Universitas Sunan Giri
Surabaya

EMAIL

nmasithoh@gmail.com

OPEN ACCESS

E ISSN 2623-2022



Copyright (c) 2023 Jurnal Kolaboratif Sains

Analisis Determinan Struktur Modal Pada Perusahaan Startup Pada Era Digital Di Indonesia

Analysis of Capital Structure Determinants in Startup Companies in the Digital Era in Indonesia

Nurul Masithoh
Universitas Sunan Giri Surabaya

Abstrak: Perkembangan ekonomi digital di Indonesia telah memicu pertumbuhan pesat perusahaan startup yang beroperasi dalam lingkungan bisnis penuh ketidakpastian. Dalam situasi tersebut, struktur modal menjadi aspek yang sangat strategis karena menentukan kemampuan startup untuk bertahan, berkembang, dan bersaing. Startup umumnya menghadapi tantangan berupa keterbatasan arus kas, risiko kegagalan yang tinggi, serta kebutuhan investasi berkelanjutan untuk mendukung inovasi dan ekspansi. Penelitian ini bertujuan menganalisis determinan struktur modal pada perusahaan startup di Indonesia dengan menyoroti empat faktor utama, yaitu tingkat profitabilitas, peluang pertumbuhan, risiko bisnis, serta akses terhadap sumber pembiayaan berbasis teknologi. Penelitian dilakukan melalui pendekatan kualitatif deskriptif menggunakan telaah berbagai literatur empiris dan teoretis yang relevan, mencakup jurnal manajemen keuangan, laporan industri digital, serta publikasi terkait pembiayaan startup di era modern. Hasil analisis menunjukkan bahwa karakteristik khas startup menyebabkan keputusan struktur modal cenderung berbeda dengan perusahaan konvensional. Profitabilitas yang relatif rendah membuat startup lebih mengandalkan sumber pendanaan eksternal dibandingkan pendanaan internal. Peluang pertumbuhan yang besar meningkatkan kebutuhan modal sehingga mendorong perusahaan memilih pembiayaan berbasis ekuitas dengan fleksibilitas tinggi. Risiko bisnis yang tinggi juga menyebabkan penggunaan utang menjadi terbatas karena potensi financial distress. Selain itu, berkembangnya teknologi finansial membuka akses pendanaan digital seperti venture capital, equity crowdfunding, dan peer-to-peer lending, yang semakin memengaruhi pola pembiayaan startup. Secara keseluruhan, penelitian ini memberikan pemahaman bahwa dinamika digital mendorong terbentuknya struktur modal yang lebih adaptif dan inovatif. Temuan tersebut berkontribusi pada pengembangan konsep struktur modal dalam konteks ekonomi berbasis teknologi serta dapat menjadi rujukan bagi pelaku industri maupun pembuat kebijakan.

Abstract: The rapid development of Indonesia's digital economy has fueled the emergence and expansion of numerous startup companies operating in highly uncertain and dynamic business environments. Within this context, capital structure becomes a strategic component that determines a startup's ability to survive, scale, and compete. Startups generally face significant challenges, including limited cash flow, a high probability of failure, and continuous investment needs to support innovation and market expansion. This study aims to analyze the determinants of capital structure among startups in Indonesia by examining four main factors: profitability levels, growth opportunities, business risk, and access to technology-based financing sources. The research adopts a descriptive-qualitative approach through an extensive review of relevant empirical and theoretical literature, including financial management journals, digital industry reports, and publications on startup financing in the digital era. The findings reveal that the unique characteristics of startups lead to capital structure decisions that differ significantly from those of conventional firms. Low profitability tends to push startups to rely more on external funding rather than internal financing. High growth opportunities increase capital needs, driving firms to prefer equity-based financing that offers greater flexibility. Elevated business risks also limit the use of debt due to the potential for financial distress. Furthermore, the expansion of financial technology has broadened access to digital financing channels such as venture capital, equity crowdfunding, and peer-to-peer lending, all of which increasingly shape startup financing patterns. Overall, this study highlights that digital-era dynamics encourage the formation of more adaptive and innovative capital structure strategies. These findings contribute to the broader development of capital structure theory within technology-driven economic environments and may serve as a reference for industry practitioners and policymakers.

Jurnal Kolaboratif Sains (JKS)

Volume 6 Issue 4 April 2023

Pages: 376-384

LATAR BELAKANG

Perkembangan teknologi digital dalam satu dekade terakhir telah membawa transformasi besar terhadap lanskap ekonomi global, termasuk Indonesia. Digitalisasi menciptakan model bisnis baru yang lebih fleksibel, cepat beradaptasi, serta mampu menciptakan nilai tambah melalui inovasi teknologi. Di tengah perubahan tersebut, perusahaan rintisan atau startup menjadi salah satu motor utama dalam mendorong pertumbuhan ekonomi baru berbasis teknologi, terutama dalam sektor *e-commerce*, *fintech*, *healthtech*, *edutech*, hingga logistik digital. Pertumbuhan jumlah *startup* di Indonesia menempatkan negara ini sebagai salah satu ekosistem digital terbesar di Asia Tenggara, bahkan bersaing dengan negara-negara lain seperti Singapura dan Vietnam (Bakhar et al., 2023).

Meskipun memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi, startup menghadapi tantangan serius dalam aspek pembiayaan. Tidak seperti perusahaan konvensional yang telah memiliki aset, arus kas stabil, dan sejarah kinerja yang panjang, startup beroperasi dalam kondisi penuh ketidakpastian dan volatilitas pasar yang signifikan. Dalam konteks ini, struktur modal yaitu komposisi antara pendanaan yang bersumber dari utang dan ekuitas menjadi isu strategis bagi startup untuk menjamin keberlangsungan operasional dan strategi ekspansi mereka (Hasan et al., 2022). Pengambilan keputusan terkait struktur modal menjadi lebih kompleks pada era digital karena *startup* sering kali membutuhkan pembiayaan besar dalam waktu singkat, sementara risiko kegagalan bisnis masih relatif tinggi.

Secara teoretis, struktur modal merupakan keputusan penting yang berkaitan dengan bagaimana perusahaan memilih sumber pendanaan untuk membiayai aktivitas bisnis. Berbagai teori telah dikembangkan untuk menjelaskan fenomena tersebut, mulai dari *Trade-Off Theory* yang menekankan pertukaran antara manfaat dan biaya penggunaan utang, hingga *Pecking Order Theory* yang menjelaskan preferensi sumber pendanaan berdasarkan biaya informasi. Selain itu, *Agency Theory* juga memberikan penjelasan mengenai konflik kepentingan antara pemilik, manajemen, dan investor dalam menentukan komposisi struktur modal. Namun dalam praktiknya, startup memiliki karakteristik unik yang tidak sepenuhnya sesuai dengan prediksi teori-teori klasik tersebut.

Sebagai contoh, *Pecking Order Theory* mengasumsikan bahwa perusahaan cenderung menggunakan pendanaan internal ketika profitabilitas tinggi. Namun kebanyakan *startup* tidak memiliki profit stabil karena masih berada dalam fase pengembangan produk dan akuisisi pasar (Sari, 2022). Laba yang rendah atau bahkan kerugian kronis membuat startup tidak dapat mengandalkan pendanaan internal sehingga harus mencari modal eksternal sejak fase awal berdiri. Di sisi lain, *Trade-Off Theory* menyatakan bahwa penggunaan utang dapat memberikan manfaat berupa penghematan pajak. Namun tingkat risiko yang tinggi membuat startup sulit mendapatkan kredit perbankan karena lembaga keuangan tradisional cenderung menghindari pembiayaan pada bisnis dengan ketidakpastian yang besar (Wibowo, 2020). Dengan demikian, teori tradisional tidak dapat sepenuhnya menjelaskan dinamika pendanaan *startup* di era digital.

Perusahaan startup, terutama yang berada pada tahap awal, biasanya belum memiliki aset riil yang besar sehingga tidak dapat memberikan jaminan untuk memperoleh pembiayaan utang. Hal ini mendorong mereka untuk lebih memilih pendanaan berbasis ekuitas dari investor seperti *angel investor*, *venture capital*, atau *private equity* (Nugroho, 2021). Akses terhadap pendanaan eksternal berbasis ekuitas juga semakin berkembang berkat munculnya *platform* digital seperti *equity crowdfunding* yang memberikan peluang bagi masyarakat umum untuk berinvestasi pada *startup*. Fenomena ini menunjukkan bahwa evolusi teknologi secara langsung memengaruhi pola pembiayaan yang digunakan oleh *startup* modern.

Selain itu, pertumbuhan yang sangat cepat menjadi salah satu karakteristik utama startup. Banyak startup menargetkan strategi ekspansi agresif untuk menguasai pangsa pasar dalam waktu

singkat. Pola pertumbuhan ini membuat kebutuhan pendanaan semakin besar, baik untuk riset dan pengembangan (R&D), pemasaran, infrastruktur digital, maupun perekrutan sumber daya manusia berkualitas (Sari, 2022). Perusahaan yang memiliki potensi pertumbuhan tinggi sering kali memilih untuk mengurangi penggunaan utang karena risiko kebangkrutan yang meningkat, terutama ketika arus kas belum stabil. Hal ini sejalan dengan pandangan *Trade-Off Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi cenderung menghindari utang karena dampak buruknya lebih besar daripada manfaat penghematan pajak.

Di sisi lain, risiko bisnis adalah faktor lain yang memengaruhi struktur modal *startup*. Risiko bisnis *startup* jauh lebih tinggi dibandingkan perusahaan konvensional karena ketidakpastian pasar, perubahan teknologi yang cepat, dan model bisnis yang belum mapan (Wibowo, 2020). *Startup* harus menghadapi risiko eksternal seperti perubahan regulasi, kompetisi sengit, dan ketidakpastian permintaan pasar. Selain itu, risiko internal seperti ketidaksesuaian model bisnis, kegagalan produk, atau kurangnya keahlian manajerial juga turut berkontribusi terhadap tingginya risiko bisnis. Dalam konteks ini, investor cenderung memberikan modal dalam bentuk ekuitas karena fleksibilitasnya lebih tinggi dibandingkan utang. Penggunaan utang dalam kondisi risiko tinggi berpotensi menimbulkan tekanan finansial yang besar dan meningkatkan kemungkinan kebangkrutan (Nugroho, 2021).

Digitalisasi juga berperan dalam memperluas akses pendanaan *startup* secara signifikan. Berbagai inovasi finansial seperti *peer-to-peer lending*, *equity crowdfunding*, tokenisasi aset, dan pendanaan berbasis *blockchain* telah membuka alternatif pembiayaan baru yang tidak tersedia pada era sebelumnya (Sari, 2022). *Fintech lending*, misalnya, memungkinkan *startup* memperoleh dana jangka pendek untuk kebutuhan operasional tanpa harus melalui prosedur perbankan yang panjang. Sementara itu, *venture capital digital* yang beroperasi melalui *platform* berbasis data memberikan penilaian risiko lebih akurat melalui analisis big data sehingga memperbesar peluang *startup* untuk mendapatkan pendanaan. Akses pendanaan digital ini menjadi determinan penting struktur modal *startup* pada era modern karena memungkinkan perusahaan rintisan memperoleh modal secara lebih fleksibel, cepat, dan inovatif.

Konteks Indonesia memberikan dimensi tambahan terhadap pembahasan struktur modal *startup*. Pemerintah Indonesia melalui berbagai kebijakan seperti Making Indonesia 4.0, program *Startup Studio Indonesia*, dan deregulasi sektor keuangan telah mendorong terciptanya ekosistem digital yang kondusif (Wibowo, 2020). Di sisi lain, semakin banyaknya investor asing dan lokal yang masuk ke sektor teknologi menunjukkan bahwa *startup* memiliki peluang besar untuk memperoleh pendanaan eksternal. Namun persoalan mengenai struktur modal tetap menjadi isu kritis yang memerlukan analisis lebih dalam, terutama untuk memahami bagaimana karakteristik digital mempengaruhi keputusan pendanaan.

Selain aspek ekonomi, keputusan struktur modal *startup* juga dipengaruhi faktor non-ekonomi seperti orientasi manajemen, pengalaman pendiri, serta kemampuan perusahaan membangun relasi dengan investor. Misalnya, penelitian menunjukkan bahwa *startup* yang dipimpin tim berpengalaman lebih mudah memperoleh pendanaan eksternal karena dianggap memiliki kemampuan manajerial yang baik (Nugroho, 2021). Selain itu, reputasi pendiri juga dapat mempengaruhi kepercayaan investor dalam memberikan pendanaan. Hal ini menunjukkan bahwa faktor manusia turut mempengaruhi keputusan struktur modal *startup* di Indonesia.

Startup juga berbeda dalam hal siklus hidup. Pada tahap awal (*seed stage*), perusahaan sangat bergantung pada pendanaan eksternal karena belum menghasilkan pendapatan yang signifikan. Pada tahap berikutnya (*early stage* dan *growth stage*), kebutuhan modal meningkat dan perusahaan mulai membutuhkan pendanaan dalam skala besar dari *venture capital* atau *private equity*. Struktur modal berubah seiring tahap pertumbuhan, sehingga analisis struktur modal *startup* harus mempertimbangkan dinamika siklus hidup perusahaan.

Dalam era digital, teknologi juga memengaruhi strategi bisnis *startup*, yang pada akhirnya berpengaruh terhadap pola pendanaan. Misalnya, *startup* berbasis model *platform* membutuhkan investasi besar pada infrastruktur digital sebelum dapat menghasilkan pendapatan. Sebaliknya, *startup*

berbasis aplikasi mungkin membutuhkan pendanaan lebih kecil pada awal tetapi lebih besar pada tahap pertumbuhan. Perbedaan model bisnis ini memengaruhi preferensi struktur modal, sehingga tidak semua startup memiliki komposisi pendanaan yang sama (Wibowo, 2020).

Dengan mempertimbangkan seluruh dinamika tersebut, penelitian mengenai determinan struktur modal *startup* pada era digital menjadi penting dilakukan. Pemahaman yang lebih mendalam mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal akan membantu startup dalam merumuskan strategi pendanaan yang tepat. Selain itu, penelitian ini memberikan kontribusi dalam pengembangan teori struktur modal untuk konteks ekonomi digital yang tidak sepenuhnya dapat dijelaskan oleh teori-teori tradisional. Analisis ini juga bermanfaat bagi investor, regulator, dan pembuat kebijakan dalam merancang kebijakan pendukung yang lebih efektif.

Penelitian mengenai struktur modal startup pada era digital di Indonesia sangat relevan mengingat peran penting startup dalam mendorong inovasi, menciptakan lapangan kerja, dan meningkatkan daya saing ekonomi nasional. Karena itu, kajian ini mencoba mengidentifikasi determinan utama struktur modal startup, yaitu profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis, dan akses pendanaan digital. Keempat faktor ini dianggap sebagai variabel paling dominan dalam mempengaruhi keputusan pendanaan startup berdasarkan berbagai penelitian sebelumnya.

Dengan analisis yang komprehensif, penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur mengenai struktur modal dalam konteks ekonomi digital serta memberikan rekomendasi praktis bagi *startup*, investor, dan pemangku kepentingan lainnya. Selain itu, kajian ini memberikan gambaran mengenai bagaimana perkembangan teknologi dan perubahan lingkungan bisnis mempengaruhi pola pendanaan perusahaan rintisan di Indonesia.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif-deskriptif yang bertujuan menganalisis secara mendalam faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal pada perusahaan *startup* di era digital. Pendekatan ini dipilih karena topik penelitian melibatkan fenomena yang kompleks, dinamis, dan belum sepenuhnya dapat dijelaskan melalui data kuantitatif. Model kualitatif memungkinkan peneliti memahami konteks, karakteristik, serta pola pembiayaan startup dari sudut pandang teoretis dan empiris (Ardyan et al., 2023). Melalui metode ini, analisis dapat dilakukan secara interpretatif berdasarkan sumber-sumber ilmiah yang relevan.

Data penelitian bersumber dari telaah literatur yang mencakup jurnal internasional, jurnal nasional, laporan industri digital, laporan investasi *startup*, publikasi lembaga pemerintah, serta buku teks manajemen keuangan. Sumber-sumber tersebut dipilih karena memiliki relevansi teoritis maupun empiris terhadap isu struktur modal, pembiayaan startup, perkembangan teknologi digital, dan dinamika ekosistem bisnis. Teknik ini sesuai dengan pandangan bahwa studi literatur dapat memberikan pemahaman menyeluruh mengenai isu penelitian ketika fenomena yang dikaji bersifat multidimensional.

Proses pengumpulan data dilakukan melalui beberapa tahap. Pertama, peneliti mengidentifikasi kata kunci seperti *capital structure*, *startup financing*, *digital economy*, *venture capital*, dan *business risk* sebagai dasar penelusuran literatur. Kedua, peneliti menyeleksi sumber berdasarkan kriteria relevansi, kualitas publikasi, rentang tahun terbaru, dan kontribusi terhadap analisis teori struktur modal. Ketiga, semua data yang telah terkumpul diklasifikasikan ke dalam kategori utama, yaitu profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis, dan akses pendanaan digital. Proses pengelompokan ini membantu peneliti melakukan interpretasi yang sistematis.

Analisis data menggunakan teknik analisis konten (*content analysis*) untuk menafsirkan makna, pola, dan hubungan antarvariabel yang muncul dalam literatur. Teknik ini dipilih karena mampu

mengidentifikasi tema-tema penting, baik yang bersifat eksplisit maupun implisit, sehingga relevan untuk menjelaskan determinan struktur modal dalam konteks digital. Analisis dilakukan dengan membaca, menafsirkan, membandingkan, dan mensintesis temuan dari berbagai sumber untuk menghasilkan pemahaman komprehensif. Selain itu, peneliti menerapkan triangulasi sumber guna meningkatkan validitas temuan.

Seluruh proses penelitian dilakukan secara terstruktur, mulai dari pengumpulan data, pengelompokan teori, hingga penyusunan hasil analisis pada bagian pembahasan. Dengan metode ini, diharapkan penelitian dapat memberikan gambaran yang mendalam mengenai bagaimana faktor internal dan eksternal startup membentuk pola struktur modal di era digital. Pendekatan kualitatif-literatur juga memungkinkan peneliti menilai kesenjangan teori serta menghubungkannya dengan fenomena aktual dalam perkembangan ekosistem startup di Indonesia.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal *Startup*

Profitabilitas merupakan indikator fundamental dalam menilai kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktivitas operasionalnya. Pada perusahaan konvensional, tingkat profitabilitas yang tinggi umumnya menunjukkan kekuatan finansial yang dapat digunakan sebagai sumber pembiayaan internal. Hal ini sejalan dengan *Pecking Order Theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan lebih memilih pendanaan internal terlebih dahulu sebelum mencari pendanaan eksternal karena pendanaan internal tidak menimbulkan biaya informasi dan tidak meningkatkan risiko terhadap pihak luar. Dengan demikian, semakin tinggi tingkat profitabilitas, semakin rendah ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan berbasis utang.

Namun pada konteks perusahaan *startup*, dinamika profitabilitas tidak selalu mengikuti pola teoritis tersebut. *Startup* yang berada pada fase awal atau pertumbuhan biasanya belum mampu menghasilkan keuntungan karena masih berada dalam tahap pengembangan produk, validasi pasar, serta ekspansi jaringan pengguna. Biaya riset dan pengembangan, akuisisi pelanggan, serta pemasaran digital sangat tinggi sehingga menyebabkan *startup* cenderung mengalami kerugian operasional pada beberapa tahun pertama (Sari, 2022). Hal ini membuat profitabilitas bukan menjadi determinan utama dalam pengambilan keputusan struktur modal karena sebagian besar *startup* belum mencapai titik impas (*break even point*).

Kondisi profitabilitas yang rendah atau negatif membuat *startup* sulit memperoleh sumber pendanaan dari lembaga keuangan tradisional seperti perbankan. Bank umumnya mensyaratkan riwayat keuangan yang stabil, laporan laba positif, dan aset nyata sebagai jaminan agar mampu meminimalkan risiko kredit. *Startup*, terutama pada fase awal, tidak memiliki persyaratan tersebut, sehingga peluang untuk memperoleh pinjaman menjadi sangat terbatas. Akibatnya, struktur modal *startup* cenderung didominasi oleh pendanaan berbasis ekuitas dari investor eksternal (Nugroho, 2021).

Para investor seperti angel investor, venture capital, dan private equity cenderung lebih toleran terhadap risiko kerugian jangka pendek karena mereka memahami karakteristik model bisnis *startup* yang berorientasi pada pertumbuhan jangka panjang. Mereka lebih fokus pada potensi skala bisnis, inovasi teknologi, ukuran pasar, serta peluang keuntungan masa depan daripada profitabilitas saat ini. Hal ini memperkuat pandangan bahwa rendahnya profitabilitas tidak menghambat masuknya pendanaan ekuitas, melainkan menjadi bagian dari pola pembiayaan *startup* yang berbeda dengan perusahaan konvensional (Sari, 2022).

Tidak hanya itu, profitabilitas yang rendah juga memengaruhi strategi pengambilan keputusan struktur modal *startup*. Manajemen *startup* menyadari bahwa penggunaan utang dapat meningkatkan tekanan finansial, terutama jika arus kas belum stabil. Beban bunga dari utang dapat memperbesar risiko kegagalan operasional, yang dalam banyak kasus dapat menyebabkan *financial distress* bahkan kebangkrutan. Oleh karena itu, *startup* cenderung menghindari pembiayaan utang meskipun secara teoritis utang dapat memberikan manfaat berupa penghematan pajak sebagaimana dijelaskan dalam Trade-Off Theory.

Profitabilitas juga berpengaruh terhadap kepercayaan investor. Startup yang mampu menunjukkan tanda-tanda peningkatan profitabilitas, meskipun kecil, biasanya lebih mudah menarik investor karena menunjukkan potensi keberlanjutan model bisnis. Tren perbaikan profitabilitas dapat meningkatkan valuasi startup dan memberikan posisi tawar lebih baik saat proses pendanaan. Di sisi lain, profitabilitas yang stagnan atau terus menurun dapat menurunkan minat investor, sehingga startup harus menawarkan lebih banyak saham atau menerima valuasi lebih rendah untuk memperoleh pendanaan.

Namun, di era digital, penilaian profitabilitas tidak lagi sesederhana perusahaan tradisional. Banyak startup yang belum profitable tetapi tetap memperoleh pendanaan besar karena memiliki pertumbuhan pengguna yang tinggi atau teknologi inovatif. Contohnya dapat dilihat pada *startup* berbasis platform, yang dalam beberapa tahun pertama berfokus pada akuisisi pasar daripada keuntungan. Dalam kasus seperti ini, profitabilitas bukanlah prioritas utama dalam menentukan struktur modal, melainkan pertumbuhan eksponensial dan inovasi teknologi yang menjadi perhatian investor (Wibowo, 2020).

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal *Startup*

Pertumbuhan (*growth*) merupakan karakteristik dominan dalam model bisnis *startup* yang secara langsung memengaruhi keputusan struktur modal. Dalam teori struktur modal, perusahaan dengan peluang pertumbuhan tinggi cenderung memiliki kebutuhan pendanaan eksternal yang lebih besar karena ekspansi membutuhkan investasi berkelanjutan, baik dalam bentuk pengembangan teknologi, ekspansi pasar, maupun peningkatan kapasitas operasional (Ross, 2019). Pada konteks startup, orientasi pertumbuhan yang agresif bahkan menjadi penentu keberhasilan perusahaan dalam mencapai skala ekonomi yang kompetitif di pasar digital yang sangat dinamis.

Sejumlah penelitian menyebutkan bahwa *startup* sering kali mengadopsi strategi *growth-first, profit-later*, sehingga kebutuhan modal terus meningkat dari waktu ke waktu (Putra, 2021). Pola ini selaras dengan temuan yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan peluang pertumbuhan tinggi cenderung memiliki tingkat *leverage* yang lebih rendah karena investor lebih tertarik menyuntikkan modal ekuitas untuk memperoleh potensi keuntungan jangka panjang. Investasi berbasis ekuitas juga memungkinkan startup menjaga fleksibilitas finansial tanpa terbebani kewajiban pembayaran bunga yang dapat menghambat ekspansi.

Selain itu, industri digital memiliki tingkat perubahan teknologi yang cepat, sehingga startup harus mampu beradaptasi dengan inovasi secara berkelanjutan. Proses adaptasi tersebut membutuhkan pendanaan yang signifikan, terutama untuk riset dan pengembangan (R&D), pemasaran, peningkatan infrastruktur digital, dan perekrutan talenta teknologi (Mahendra, 2022). Kebutuhan pendanaan yang besar dan berkelanjutan ini mendorong startup lebih memilih pendanaan berbasis modal saham daripada utang jangka panjang, karena struktur pembiayaan berbasis ekuitas dinilai lebih sesuai dengan karakter risiko tinggi dan ketidakpastian pendapatan.

Di sisi lain, kesempatan pertumbuhan yang besar juga menjadi faktor yang menarik bagi investor institusional seperti *venture capital*, *angel investor*, dan *equity crowdfunding*. Para investor tersebut cenderung memilih perusahaan yang memiliki prospek ekspansi luas dan model bisnis yang dapat diskalakan (Hidayat, 2020). Oleh karena itu, startup dengan tingkat pertumbuhan tinggi biasanya memiliki akses lebih besar terhadap pendanaan ekuitas dibandingkan perusahaan dengan pertumbuhan rendah.

Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal *Startup*

Risiko bisnis (*business risk*) merupakan faktor krusial yang membentuk keputusan struktur modal *startup*, terutama karena perusahaan rintisan beroperasi dalam kondisi ketidakpastian tinggi. Dalam teori struktur modal, perusahaan dengan tingkat risiko bisnis tinggi cenderung menghindari penggunaan utang karena kewajiban pembayaran bunga dapat memperbesar kemungkinan gagal bayar dan kebangkrutan. Pada konteks *startup*, risiko tersebut bahkan berlipat ganda akibat ketidakpastian pasar, keterbatasan arus kas, dan tingginya tingkat kegagalan bisnis.

Startup pada umumnya belum memiliki pendapatan yang stabil, portofolio produk yang mapan, serta basis pelanggan yang solid. Ketidakpastian ini menciptakan volatilitas arus kas yang signifikan, sehingga penggunaan utang menjadi sangat berisiko (Suryani, 2021). Selain itu, model bisnis startup sering kali bergantung pada inovasi dan teknologi baru yang belum sepenuhnya teruji di pasar. Situasi ini menyebabkan prediksi pendapatan menjadi tidak pasti dan memperbesar risiko kegagalan produk. Akibatnya, pemberi pinjaman seperti bank atau lembaga keuangan tradisional cenderung enggan memberikan kredit kepada startup tanpa adanya jaminan kuat atau rekam jejak keuangan yang memadai (Hadisantoso, 2020).

Pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal juga tercermin dari kecenderungan startup menggunakan pendanaan berbasis ekuitas. Pendanaan ekuitas memberikan fleksibilitas yang lebih besar karena tidak mengharuskan perusahaan melakukan pembayaran rutin seperti bunga atau pokok pinjaman. Hal ini sangat penting bagi startup yang harus mengalokasikan sebagian besar sumber dayanya untuk pengembangan produk, pemasaran, dan pertumbuhan pengguna (Rachmawati, 2022). Dengan memilih pendanaan ekuitas, startup dapat meminimalkan tekanan finansial jangka pendek dan mengalihkan risiko bisnis kepada investor yang bersedia menanggung tingkat ketidakpastian lebih tinggi.

Di sisi lain, tingginya risiko bisnis membuat investor ekuitas seperti venture capital dan angel investor sangat selektif dalam menentukan startup yang akan mereka dani. Mereka biasanya mempertimbangkan keunikan teknologi, potensi pasar, kompetensi tim pendiri, serta kemampuan *startup* mencapai *product-market fit* (Wardhana, 2021). Investasi pada startup yang memiliki risiko bisnis tinggi hanya dilakukan jika terdapat prospek pertumbuhan yang luar biasa, sehingga potensi keuntungan dapat menutupi risiko kegagalan.

Selain itu, risiko bisnis yang tinggi juga menyebabkan banyak startup memilih struktur modal bertahap atau *staged financing*. Pada model ini, investor tidak memberikan pendanaan sekaligus, tetapi mencairkannya dalam beberapa tahap berdasarkan pencapaian kinerja tertentu. Pendanaan bertahap ini membantu investor mengurangi risiko, sekaligus membantu startup menyesuaikan kebutuhan modal secara lebih fleksibel (Siregar, 2023).

Pengaruh Akses Pendanaan Digital terhadap Struktur Modal *Startup*

Perkembangan teknologi finansial (*financial technology/fintech*) telah membuka peluang baru bagi startup dalam memperoleh sumber pendanaan. Akses pendanaan digital menjadi salah satu determinan penting yang membentuk struktur modal modern, terutama dalam ekosistem *startup* yang sangat bergantung pada inovasi dan fleksibilitas. Transformasi digital dalam sektor keuangan memungkinkan perusahaan rintisan mengakses modal secara lebih cepat, efisien, dan tanpa hambatan birokrasi yang biasanya terdapat pada pembiayaan konvensional (Kurniawan, 2021).

Salah satu bentuk pendanaan digital yang signifikan adalah *equity crowdfunding*, di mana *startup* dapat menawarkan kepemilikan saham kepada publik melalui *platform* digital. Model ini memberikan kesempatan bagi startup untuk memperoleh modal dalam jumlah besar tanpa harus memenuhi persyaratan ketat seperti pada pinjaman bank tradisional. Selain itu, *equity crowdfunding* memungkinkan investor ritel memberikan dukungan finansial berdasarkan kepercayaan terhadap ide bisnis dan potensi pertumbuhan perusahaan (Prasetyo, 2022). Hal ini secara langsung mendorong struktur modal startup untuk lebih berorientasi pada pendanaan ekuitas digital.

Selain *crowdfunding*, perkembangan *peer-to-peer lending* (*P2P lending*) juga memberikan alternatif pembiayaan yang lebih fleksibel. Meskipun dana yang diperoleh melalui *P2P lending* masuk dalam kategori utang, proses persetujuannya cenderung lebih cepat, syaratnya lebih ringan, dan sering kali tidak membutuhkan agunan seperti pada kredit bank. Namun, *startup* tetap perlu mempertimbangkan tingkat bunga yang relatif tinggi serta risiko gagal bayar, sehingga pemanfaatan *P2P lending* cenderung dilakukan untuk kebutuhan jangka pendek atau operasional tertentu (Santoso, 2020).

Di sisi lain, peningkatan akses terhadap investasi digital melalui *platform venture capital marketplace* juga memperkuat dominasi ekuitas dalam struktur modal *startup*. *Platform* digital tersebut mempertemukan startup dengan investor institusional maupun individu dengan lebih efisien. Dengan memanfaatkan analitik, *pitch deck digital*, serta sistem verifikasi otomatis, proses penyaluran dana menjadi lebih transparan dan cepat dibandingkan mekanisme investasi konvensional (Harjanto, 2023). Hal ini mempermudah startup memperoleh pendanaan awal (*seed funding*) maupun pendanaan lanjutan (*series funding*) yang sangat penting dalam fase skalabilitas.

Tidak hanya itu, era digital juga menghadirkan inovasi berupa tokenisasi aset dan *initial coin offering* (*ICO*) sebagai bentuk penggalangan dana berbasis *blockchain*. Meskipun regulasinya masih berkembang dan risikonya tinggi, model pendanaan ini menawarkan fleksibilitas dan potensi likuiditas yang lebih besar, terutama bagi startup yang bergerak di sektor teknologi finansial dan *blockchain* (Sofyan, 2021). Kemunculan teknologi ini semakin memperluas opsi pendanaan ekuitas digital yang dapat membentuk struktur modal secara lebih adaptif.

KESIMPULAN

Struktur modal startup pada era digital di Indonesia dipengaruhi oleh berbagai faktor yang saling berkaitan, yaitu profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis, dan akses pendanaan digital. Berbeda dengan perusahaan konvensional, startup beroperasi dalam kondisi ketidakpastian tinggi, model bisnis yang belum stabil, serta orientasi pertumbuhan yang agresif. Kondisi ini membuat pola pembiayaan startup cenderung tidak mengikuti teori struktur modal tradisional secara rigid, tetapi beradaptasi dengan karakteristik unik ekosistem digital.

Profitabilitas yang rendah atau bahkan negatif pada fase awal menyebabkan *startup* lebih mengandalkan pendanaan eksternal karena keterbatasan arus kas internal. Dalam situasi ini, modal ekuitas menjadi pilihan utama dibandingkan utang, terutama untuk menghindari risiko gagal bayar dan tekanan finansial jangka pendek. Pertumbuhan perusahaan yang cepat dan kebutuhan ekspansi berkelanjutan juga semakin memperkuat dominasi ekuitas, karena investor lebih bersedia menanamkan modal pada startup yang memiliki prospek pertumbuhan tinggi.

Risiko bisnis yang melekat pada startup turut mendorong mereka menjauhi pendanaan berbasis utang. Ketidakpastian produk, volatilitas pasar, serta tingginya tingkat kegagalan mendorong struktur modal yang lebih fleksibel dan tidak membebani perusahaan dengan kewajiban pembayaran bunga. Sementara itu, perkembangan pendanaan digital seperti *equity crowdfunding*, *P2P lending*, dan *platform* investasi berbasis teknologi turut memperluas akses modal bagi *startup*. Pendanaan digital memungkinkan startup memperoleh modal dengan cara lebih cepat, efisien, dan sesuai kebutuhan fase pertumbuhan.

Secara keseluruhan, determinan struktur modal startup dalam era digital menunjukkan bahwa ekuitas, khususnya melalui investor institusional dan *platform* digital, menjadi sumber pembiayaan yang paling dominan. Temuan ini memberikan kontribusi bagi pengembangan pemahaman struktur modal dalam konteks ekonomi digital serta dapat menjadi rujukan bagi pengambil kebijakan, pelaku industri,

dan peneliti dalam merumuskan strategi pendanaan yang lebih adaptif terhadap dinamika *startup* modern.

DAFTAR PUSTAKA

- Ardyan, E., Boari, Y., Akhmad, A., Yuliyani, L., Hildawati, H., Suarni, A., ... & Judijanto, L. (2023). Metode penelitian kualitatif dan kuantitatif: Pendekatan metode kualitatif dan kuantitatif di berbagai bidang. PT. Sonpedia Publishing Indonesia.
- Bakhar, M., Harto, B., Gugat, R. M. D., Hendrayani, E., Setiawan, Z., Surianto, D. F., ... & Tampubolon, L. P. D. (2023). PERKEMBANGAN STARTUP DI INDONESIA (Perkembangan Startup di Indonesia dalam berbagai bidang). PT. Sonpedia Publishing Indonesia.
- Hadisantoso, B. (2020). Analisis risiko pemberian kredit pada perusahaan rintisan teknologi di Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 24(3), 412–425.
- Harjanto, A. (2023). Transformasi investasi digital melalui platform venture capital marketplace di Asia Tenggara. *Journal of Digital Finance Innovation*, 5(2), 88–103.
- Hasan, S., Elpisah, E., Sabtohadhi, J., Abdullah, A., & Fachrurazi, F. (2022). *Manajemen keuangan*. Penerbit Widina.
- Hidayat, R. (2020). Peran investor institusional dalam mendukung pertumbuhan startup digital di Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 9(4), 201–214.
- Kurniawan, D. (2021). Digital financial access dan implikasinya terhadap perkembangan startup Indonesia. *Jurnal Ekonomi Digital Indonesia*, 2(1), 45–58.
- Mahendra, S. (2022). Investasi R&D dan dinamika pertumbuhan startup digital. *Jurnal Teknologi dan Kewirausahaan*, 7(1), 57–70.
- Nugroho, A. (2021). Analisis pola pendanaan eksternal pada startup berbasis teknologi di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 13(2), 130–144.
- Prasetyo, Y. (2022). Equity crowdfunding sebagai alternatif pembiayaan startup di era digital. *Jurnal Keuangan Digital*, 4(1), 25–39.
- Putra, F. (2021). Strategi pertumbuhan agresif pada perusahaan startup dan dampaknya terhadap struktur modal. *Jurnal Manajemen Inovasi*, 11(2), 98–115.
- Rachmawati, L. (2022). Pendanaan ekuitas dan fleksibilitas finansial pada startup tahap awal. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Kontemporer*, 6(1), 72–89.
- Ross, S. A. (2019). *Corporate finance* (12th ed.). McGraw-Hill Education.
- Santoso, R. (2020). Perkembangan peer-to-peer lending sebagai alternatif pembiayaan UMKM dan startup. *Jurnal Kebijakan Ekonomi*, 3(2), 140–156.
- Sari, M. (2022). Tantangan profitabilitas dan struktur pembiayaan pada perusahaan startup digital. *Jurnal Akuntansi Digital*, 5(3), 112–124.
- Siregar, H. (2023). Penerapan staged financing dalam pendanaan startup berbasis teknologi. *Indonesian Journal of Venture Capital Studies*, 2(1), 33–49.
- Sofyan, R. (2021). Tokenisasi aset dan peluang initial coin offering dalam pendanaan startup blockchain. *Jurnal Teknologi Keuangan*, 5(2), 66–80.
- Suryani, N. (2021). Volatilitas arus kas dan risiko bisnis pada perusahaan startup digital. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, 10(3), 199–214.
- Wardhana, M. (2021). Risk assessment investor terhadap startup berteknologi tinggi. *Jurnal Investasi dan Pasar Modal*, 8(1), 55–70.
- Wibowo, A. (2020). Model bisnis platform dan implikasinya terhadap profitabilitas startup. *Jurnal Ekonomi Digital Asia*, 1(2), 90–105.