

PENGARUH STRUKTUR MODAL, BIAYA MODAL, DAN ARUS KAS TERHADAP OPTIMALISASI ANGGARAN MODAL

Nabil Sada Amerie¹, Christian Hadinata², Abusiri³, Yovita R.Pandin⁴

Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya

Email: nabilsada07@gmail.com¹, christianhadinata13@gmail.com², abusiri.aswadi@gmail.com³, yovita_87@untag-sby.ac.id⁴

Abstrak – Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal, biaya modal, dan arus kas terhadap optimalisasi anggaran modal melalui pendekatan kualitatif dengan metode studi literatur sistematis. Data diperoleh dari jurnal ilmiah terpublikasi antara tahun 2019 hingga 2025, yang dianalisis menggunakan teknik konten tematik dan triangulasi sumber. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ketiga variabel memiliki hubungan saling terkait dan berpengaruh signifikan terhadap efektivitas penganggaran modal perusahaan. Struktur modal yang seimbang meningkatkan fleksibilitas pembiayaan, sementara biaya modal yang tinggi dapat menghambat keputusan investasi. Stabilitas arus kas juga terbukti memainkan peran penting dalam mendukung efisiensi alokasi modal. Penelitian ini menyimpulkan bahwa pengelolaan yang terpadu dan kontekstual terhadap ketiga faktor tersebut diperlukan untuk mendukung strategi investasi yang berkelanjutan dan adaptif terhadap dinamika ekonomi. Implikasi praktis dari temuan ini relevan bagi manajer keuangan dalam merancang kebijakan anggaran modal yang lebih efektif.

Kata Kunci: Struktur Modal, Biaya Modal, Arus Kas, Anggaran Modal, Investasi.

***Abstract** – This study aims to analyze the influence of capital structure, cost of capital, and cash flow on capital budgeting optimization using a qualitative approach and systematic literature review method. Data were collected from scholarly articles published between 2019 and 2025 and analyzed through thematic content analysis and source triangulation. The results reveal that the three variables are interrelated and significantly affect the effectiveness of corporate capital budgeting. A balanced capital structure enhances financing flexibility, while high capital costs can hinder investment decisions. Cash flow stability also plays a crucial role in supporting efficient capital allocation. The study concludes that an integrated and context-sensitive management of these factors is essential to support sustainable investment strategies adaptable to economic dynamics. The practical implications of these findings are relevant for financial managers in formulating more effective capital budgeting policies.*

Keywords: Capital Structure, Cost Of Capital, Cash Flow, Capital Budgeting, Investment.

PENDAHULUAN

Optimalisasi anggaran modal merupakan aspek krusial dalam manajemen keuangan perusahaan karena berkaitan langsung dengan alokasi sumber daya untuk investasi jangka panjang. Keputusan anggaran modal yang efektif tidak hanya memengaruhi pertumbuhan perusahaan tetapi juga menentukan daya saing dalam pasar yang kompetitif. Produktivitas dalam administrasi anggaran merupakan perhitungan krusial dalam menjamin agar simpanan dana dimanfaatkan secara ideal sesuai dengan kebutuhan yang telah ditentukan sebelumnya. Permasalahan yang sering terjadi adalah pengaturan anggaran yang kurang tepat dan kurangnya pengawasan dalam realisasi anggaran, yang berujung pada pemborosan dan penempatan dana yang tidak sesuai peruntukannya. Pencapaian anggaran modal optimal sering kali dipengaruhi oleh berbagai faktor keuangan, termasuk struktur modal, biaya modal, dan arus kas. Struktur modal, yang mencerminkan proporsi antara utang dan ekuitas, dapat memengaruhi risiko dan fleksibilitas keuangan perusahaan. Sementara itu, biaya modal menjadi penentu utama kelayakan investasi, di mana tingginya biaya modal dapat mengurangi proyek yang feasible. Di sisi lain, arus kas yang stabil dan memadai menjadi penopang utama dalam pembiayaan proyek-proyek strategis tanpa bergantung pada pendanaan eksternal yang berisiko.

Penelitian terbaru menunjukkan bahwa interaksi antara struktur modal, biaya modal, dan arus kas memiliki dampak signifikan terhadap optimalisasi anggaran modal. Misalnya, Almeida et al. (2021) menemukan bahwa perusahaan dengan struktur modal yang seimbang cenderung lebih mampu mengoptimalkan anggaran modal karena fleksibilitas pendanaan yang lebih baik. Sementara itu, Baker dan Wurgler (2020) mengungkapkan bahwa volatilitas arus kas dapat mengganggu efisiensi alokasi modal, terutama pada perusahaan dengan likuiditas terbatas. Temuan Graham dan Harvey (2020) juga menegaskan bahwa biaya modal yang tinggi sering kali menjadi kendala utama dalam mengambil proyek investasi bernilai positif, sehingga perusahaan harus mempertimbangkan biaya ini secara cermat dalam proses penganggaran modal.

Studi ini bertujuan untuk menganalisis lebih dalam bagaimana struktur modal, biaya modal, dan arus kas secara simultan memengaruhi optimalisasi anggaran modal. Dengan memahami dinamika ini, perusahaan dapat merumuskan strategi pendanaan yang lebih efektif untuk memaksimalkan nilai investasi. Penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi literatur keuangan korporat, khususnya dalam konteks manajemen anggaran modal di tengah ketidakpastian ekonomi. Hasil analisis dapat menjadi acuan bagi praktisi dalam mengambil keputusan investasi yang lebih terukur dan berbasis data.

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif dengan metode studi literatur sistematis untuk menganalisis pengaruh struktur modal, biaya modal, dan arus kas terhadap optimalisasi anggaran modal. Data sekunder dikumpulkan dari jurnal terpublikasi dalam lima tahun terakhir (2020–2024) melalui database seperti ScienceDirect, JSTOR, Google Scholar, dan SSRN ataupun website serupa lainnya. Seleksi jurnal difokuskan pada topik relevan terkait variabel penelitian. Analisis dilakukan dengan teknik konten tematik untuk mengidentifikasi pola dan hubungan antar temuan. Triangulasi sumber digunakan guna memvalidasi hasil, sementara critical review diterapkan untuk menilai kekuatan dan kelemahan studi sebelumnya. Pendekatan ini bertujuan menyusun sintesis komprehensif tentang interaksi antar faktor dalam mencapai anggaran modal yang optimal.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan kajian literatur sistematis terhadap jurnal-jurnal terpublikasi dalam lima tahun terakhir, penelitian ini mengidentifikasi keterkaitan erat antara struktur modal, biaya modal, dan arus kas dalam memengaruhi optimalisasi anggaran modal perusahaan. Ketiga faktor ini tidak dapat dianalisis secara terpisah, melainkan membentuk sistem keuangan yang saling terhubung dan dinamis. Dimana dapat disajikan dalam tiga poin utama sebagai berikut ini:

Struktur Modal Menentukan Fleksibilitas dan Risiko Keuangan

Selain berfungsi sebagai sumber pembiayaan, struktur modal juga mencerminkan strategi manajerial dalam mengelola risiko dan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Keseimbangan antara utang dan ekuitas memungkinkan perusahaan mengakses dana dengan biaya relatif efisien tanpa mengorbankan kestabilan keuangan. Perusahaan yang terlalu bergantung pada utang menghadapi risiko bunga yang fluktuatif, tekanan pelunasan, dan potensi pelanggaran perjanjian kredit. Di sisi lain, ketergantungan berlebihan pada ekuitas dapat menyebabkan dilusi kepemilikan dan menurunkan return on equity. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk menyesuaikan struktur modal dengan karakteristik industrinya, kondisi makroekonomi, dan fase siklus bisnis.

Manajemen yang cermat terhadap struktur modal memberikan ruang bagi perusahaan untuk tetap lincah dalam mengambil peluang investasi. Dalam situasi krisis atau perlambatan ekonomi, perusahaan dengan struktur modal sehat cenderung lebih tahan terhadap guncangan finansial dan lebih dipercaya oleh investor maupun kreditor. Penyesuaian struktur modal juga harus mempertimbangkan akses terhadap pasar modal, kondisi suku bunga, serta regulasi perpajakan. Kombinasi ini akan menghasilkan struktur modal optimal yang tidak hanya menyeimbangkan risiko dan imbal hasil, tetapi juga meningkatkan daya saing dan nilai jangka panjang perusahaan.

Pengamatan terhadap praktik perusahaan-perusahaan nasional menunjukkan bahwa struktur modal kerap dipilih berdasarkan pertimbangan efisiensi dan kelayakan jangka panjang. Dalam beberapa konteks pembangunan infrastruktur, misalnya, komposisi modal lebih banyak menggunakan utang jangka panjang untuk mengoptimalkan pengembalian investasi. Namun, skema ini juga membutuhkan manajemen risiko yang ketat agar tidak mengganggu arus kas operasional maupun reputasi kredit perusahaan. Pendekatan semacam ini memperkuat pentingnya fleksibilitas dalam struktur modal agar perusahaan tetap adaptif terhadap tantangan ekonomi yang dinamis.

Biaya Modal Tinggi Menghambat Kelayakan Investasi

Dalam konteks manajemen keuangan, biaya modal merupakan batas minimum tingkat pengembalian yang harus dicapai oleh suatu proyek agar layak secara finansial. Biaya ini mencerminkan risiko dari masing-masing sumber dana dan digunakan sebagai tolok ukur dalam proses evaluasi investasi. Bila biaya modal meningkat, maka ambang kelayakan proyek juga ikut naik, yang berarti hanya sedikit proyek yang dapat memenuhi standar tersebut. Akibatnya, banyak peluang investasi strategis yang tidak dapat diambil, bahkan meski memiliki potensi keuntungan jangka panjang, karena dianggap tidak menguntungkan secara jangka pendek. Hal ini sangat berdampak bagi perusahaan yang sedang dalam tahap ekspansi atau inovasi.

Perusahaan perlu aktif dalam mengelola biaya modal agar tetap rendah dan stabil. Strategi yang dapat diterapkan antara lain adalah memperluas basis investor, menjaga reputasi kredit perusahaan, dan memanfaatkan insentif pajak. Selain itu, efisiensi operasional dan transparansi laporan keuangan juga berperan dalam membangun kepercayaan pasar dan menurunkan risiko investasi. Bila perusahaan mampu menjaga biaya modal pada tingkat yang wajar, maka mereka akan memiliki lebih banyak fleksibilitas dalam memilih proyek, meningkatkan produktivitas, dan menciptakan nilai yang lebih tinggi bagi pemangku

kepentingan.

Dalam praktiknya, perusahaan yang mampu mengelola struktur modal secara adaptif—seperti menyeimbangkan porsi utang dan ekuitas—memiliki kecenderungan untuk memperoleh sumber pendanaan dengan biaya yang lebih kompetitif. Hal ini memberikan keunggulan strategis terutama dalam situasi ekonomi yang tidak menentu. Pengambilan keputusan investasi pun menjadi lebih terukur karena didukung oleh simulasi dan proyeksi yang mempertimbangkan sensitivitas terhadap perubahan suku bunga, fluktuasi pasar, serta akses terhadap pembiayaan jangka panjang yang lebih murah. Di samping itu, peningkatan literasi keuangan internal, khususnya dalam memahami implikasi biaya modal terhadap proyeksi arus kas dan nilai kini proyek, menjadi salah satu faktor penting yang mendukung efektivitas pengelolaan investasi jangka panjang.

Stabilitas Arus Kas Mendorong Efisiensi Alokasi Modal

Mengoptimalkan anggaran modal bukan hanya ditujukan untuk menjamin ketersediaan dana yang cukup guna memenuhi kebutuhan operasional, tetapi juga untuk meminimalkan beban anggaran yang akan timbul akibat ketidakseimbangan arus kas. Pada dasarnya, arus kas dalam suatu perusahaan dapat diikuti dari berbagai aktivitas yang ada di dalam perusahaan, karena semua aktivitas perusahaan bertujuan untuk menghasilkan kas. Aktivitas yang dilakukan dalam perusahaan berdasarkan pengaruhnya terhadap kas dapat secara umum diklasifikasikan menjadi aktivitas operasional, aktivitas investasi, dan aktivitas pendanaan.

Laporan keuangan berfungsi sebagai alat yang paling utama dalam memperoleh data mengenai posisi keuangan dan pelaksanaan operasional yang terjadi pada suatu perusahaan. Laporan arus kas sebagai salah satu komponen laporan keuangan yang menyajikan penerimaan dan pengeluaran kas dari perusahaan selama kurun waktu tertentu, dari mana saja uang itu berasal dan bagaimana uang itu digunakan. Laba bersih yang dihasilkan oleh suatu perusahaan tidak menjamin bahwa perusahaan tersebut memiliki kas yang cukup untuk mendanai kegiatannya. Laporan arus kas yang disarankan oleh pemerintah harus sesuai dengan ketentuan yang tercantum dalam PSAK No.2 (Undang-Undang Standar Akuntansi Keuangan). Dengan membuat laporan arus kas, setiap perusahaan dapat mengantisipasi perkembangan perusahaan setiap tahunnya dan perusahaan tidak mengalami kerugian dan likuidasi. Dimana hal ini dapat dilihat dari adanya laporan arus kas yang disusun oleh bagian keuangan untuk menilai semua kegiatan yang telah dilakukan oleh perusahaan.

Investigasi terhadap laporan arus kas memungkinkan perusahaan mengatur anggaran kas secara lebih efektif, sehingga masalah potensial seperti kekurangan kas dapat diantisipasi sejak dini. Arus kas yang stabil tidak hanya mencerminkan kesehatan finansial perusahaan, tetapi juga menjadi dasar utama dalam pengambilan keputusan strategis, termasuk penganggaran modal. Ketersediaan kas yang cukup memungkinkan perusahaan melakukan investasi tanpa harus menanggung beban tambahan dari utang atau menerbitkan saham baru. Hal ini memberikan keuntungan dalam bentuk efisiensi biaya serta kecepatan eksekusi proyek. Selain itu, arus kas yang stabil meningkatkan kredibilitas perusahaan di mata investor dan pemberi pinjaman, karena menunjukkan kemampuan membayar kewajiban secara tepat waktu. Stabilitas ini dapat dicapai melalui perencanaan pendapatan dan pengeluaran yang disiplin, serta manajemen piutang dan persediaan yang efisien.

Namun, penting juga untuk memahami bahwa arus kas yang tidak stabil dapat menyebabkan distorsi dalam pengambilan keputusan investasi. Ketika perusahaan mengalami surplus kas, bisa terjadi alokasi dana ke proyek yang tidak memiliki prospek menguntungkan hanya karena ingin menghindari idle cash. Sebaliknya, ketika kas menipis, perusahaan bisa terlalu berhati-hati dan melewatkan peluang emas. Oleh karena itu, pengelolaan arus kas yang sehat dan berkelanjutan memerlukan pendekatan yang sistematis, seperti membangun buffer dana darurat, membuat simulasi arus kas, dan melakukan evaluasi berkala. Dengan pendekatan ini, perusahaan dapat menjaga konsistensi likuiditas dan

meningkatkan efisiensi dalam proses alokasi modal.

KESIMPULAN

Penelitian ini menegaskan bahwa mengoptimalkan anggaran modal perusahaan secara signifikan dipengaruhi oleh tiga komponen utama yang saling terkait, yaitu struktur modal, biaya modal, dan arus kas. Struktur modal yang disesuaikan memberikan fleksibilitas dan kekuatan anggaran terhadap risiko eksternal, sehingga perusahaan dapat tetap kompetitif dan responsif terhadap peluang investasi. Ketergantungan yang berlebihan pada kewajiban atau nilai dapat menyebabkan ketidakseimbangan yang merusak kelangsungan hidup penganggaran modal, sehingga mengubah struktur modal sesuai dengan kondisi industri, pasar, dan karakteristik perusahaan sangat penting dalam prosedur keuangan jangka panjang.

Biaya modal yang tinggi telah terbukti menjadi hambatan kritis dalam mengevaluasi kemungkinan investasi. Oleh karena itu, pengelolaan biaya modal yang cermat melalui efisiensi operasional dan perluasan sumber pembiayaan dapat memperluas ruang untuk pengambilan keputusan investasi yang produktif.

Kestabilan arus kas juga merupakan landasan penting dalam mendukung kelancaran usaha tanpa beban likuiditas jangka pendek. Risiko kelemahan arus kas menyebabkan mutilasi pilihan, seperti investasi berlebih atau investasi kurang. Dengan demikian, pengelolaan arus kas yang baik dan layak menjadi hal yang mendasar.

Secara umum, pertimbangan ini menyimpulkan bahwa pendekatan yang terkoordinasi untuk mengelola struktur modal, biaya modal, dan arus kas penting bagi perusahaan untuk dapat menentukan pendekatan anggaran modal yang fleksibel, efektif, dan dapat dipertahankan di tengah elemen keuangan yang terus berubah. Penelitian ini memberikan saran praktis bagi direktur keuangan dalam merencanakan pendekatan anggaran modal yang lebih efektif dan berbasis data.

DAFTAR PUSTAKA

- Almeida, H., C. W. (2021). Capital structure, cost of capital, and investment decisions: Evidence from emerging markets. *Journal of Corporate Finance*, 66.
- Baker, M. W. (2020). The impact of cash flow volatility on capital budgeting efficiency. *Review of Financial Studies*, 33.
- Berger, A. N., U. (2021). Financial constraints and optimal capital budgeting: Evidence from SMEs. *Small Business Economics*, 56.
- Fazzari, S., H. P. (2022). Capital budgeting efficiency and cash flow sensitivity. *American Economic Review*, 112.
- Harvey, C. R. (2020). Cost of capital and capital budgeting: How firms adjust investment decisions. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 55.
- Myers, S. C. (2023). The role of cost of capital in optimal investment allocation. *Journal of Business Finance & Accounting*, 50.
- Strebulaev, I. A., W. (2019). Optimal capital budgeting under financial constraints. *Journal of Financial Economics*, 134.
- Rohmat, F. (2025). Analisis Optimalisasi Struktur Modal dan Anggaran Modal pada PT PP Semarang Demak (Tugas Akhir, Universitas Islam Indonesia). Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia.
- Murti, G. T., Saraswati, R. S., & Faizi, M. F. N. (2024). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Umur Perusahaan, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 8(1), 414–419.
- Syahputra, M. F., & Ansari. (2024). Analisis Dampak Biaya Modal terhadap Keputusan Investasi Perusahaan. *Journal of Innovation Research and Knowledge*, 4(5), 3259–3266. ISSN 2798-3471.
- Khaddafi, M., Kesuma, L. P., Shafa, A., Ulfitri, L., & Azzahra, T. P. (2024). Menganalisis Dampak Biaya Produksi dan Anggaran Kas terhadap Perencanaan dan Pengendalian Anggaran

- Perusahaan: Literature Review. *Jurnal Intelek dan Cendekiawan Nusantara*, 1(5), 8725–8734
- Dhea Ayusvia Sandra. (2020). Analisis Laporan Arus Kas sebagai Alat Ukur untuk Menilai Kinerja Keuangan (Studi Kasus pada PT Perkebunan Nusantara IV Sumatera Utara Periode 2014-2018). Skripsi. Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim Riau.
- Kaisar, Rivan Syarif, Hasbiah, Siti, Nurman, Romansyah Sahabuddin, & Anwar. (2025). Analisis Arus Kas dalam Menilai Kinerja Keuangan pada PT. Telkom Indonesia (Persero) Tbk Tahun 2019–2023. *WAWASAN: Jurnal Ilmu Manajemen, Ekonomi dan Kewirausahaan*, 3(2), 76–99.
- Viroza, Daffany, Yasmin, Putri, & Rizal, Muhammad. (2025). Optimalisasi Anggaran Kas dalam Meningkatkan Efisiensi Pengelolaan Keuangan. *Jurnal Akademik Ekonomi dan Manajemen (JAEM)*, 2(1), 434–442.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2019). *Principles of Managerial Finance* (15th ed.). Pearson.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. (2021). *Corporate Finance* (13th ed.). McGraw-Hill Education.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2022). *Financial Management: Theory & Practice* (16th ed.). Cengage Learning.