

Analisis Tren Perubahan Struktur Modal PT Airasia Indonesia Pasca Pandemi COVID – 19 Periode 2019 - 2023

Frederick Rafael Tambunan^{1*}, Tiya Nurfauziah², Rusliyawati³

^{1,2,3}Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tanjungpura, Pontianak, Indonesia

Email: ¹b1031221154@student.untan.ac.id, ²tiya.nurfauziah@ekonomi.untan.ac.id, ³rusliyawati@ekonomi.untan.ac.id

Abstract

This study aims to analyze the trend of changes in the capital structure of PT. Airasia Indonesia during the period 2019–2023 with the indicators Debt to Equity Ratio (DER), Debt to Asset Ratio (DAR), and Long Term Debt to Equity Ratio (LTDER). This study was analyzed by calculating annual growth (YoY Growth) using capital structure calculation indicators including DER, DAR, and LTDER to see the pattern of changes from year to year. After that, the calculation results will be interpreted to identify tendencies in the company's capital structure, whether it relies more on debt or equity funding. The calculation results will also be linked to the Pecking Order theory to provide in-depth interpretation and analysis of PT Airasia Indonesia's funding policy. The research findings state that the capital structure of PT Airasia Indonesia for the period 2019–2023 shows an unhealthy trend, with long-term implications such as termination of contracts with business partners, and loss of access to new financing from investors or financial institutions. This study also found that PT Airasia Indonesia is inconsistent with the Pecking Order theory because the company relies more on debt funding than internal funding. The inconsistency with this theory is due to excessive dependence on debt funding sources and shows the inefficiency of financial management in utilizing equity.

Keywords: Capital Structure, Debt to Equity Ratio (DER), Debt to Asset Ratio (DAR), Long Term Debt to Equity Ratio (LTDER), Year Over Year Growth (YoY Growth).

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis tren perubahan struktur modal PT. Airasia Indonesia selama periode 2019–2023 dengan indikator *Debt to Equity Ratio* (DER), *Debt to Asset Ratio* (DAR), dan *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDER). Penelitian ini dilakukan analisis dengan menghitung pertumbuhan tahunan (*YoY Growth*) dengan menggunakan indikator perhitungan struktur modal diantaranya DER, DAR, dan LTDER untuk melihat pola perubahan dari tahun ke tahun. Setelah itu, hasil perhitungan akan diinterpretasikan untuk mengidentifikasi kecenderungan pada struktur modal perusahaan, apakah lebih mengandalkan pendanaan utang atau ekuitas. Hasil perhitungan juga akan dikaitkan dengan teori *Pecking Order* untuk memberikan interpretasi dan analisis yang mendalam mengenai kebijakan pendanaan PT Airasia Indonesia. Temuan penelitian menyatakan bahwa struktur modal PT Airasia Indonesia periode 2019–2023 menunjukkan tren yang tidak sehat, dengan implikasi jangka panjang seperti terjadinya pemutusan kontrak dengan mitra bisnis, dan hilangnya akses terhadap pembiayaan baru dari investor atau lembaga keuangan. Penelitian ini juga menemukan bahwa PT Airasia Indonesia tidak konsisten dengan teori *Pecking Order* karena perusahaan lebih mengandalkan pendanaan utang daripada pendanaan internal. Ketidaksiharian dengan teori ini dikarenakan adanya ketergantungan yang berlebihan pada sumber pendanaan utang dan menunjukkan ketidakefisienan manajemen keuangan dalam memanfaatkan ekuitas.

Kata Kunci: Struktur Modal, *Debt to Equity Ratio* (DER), *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDER), *Year Over Year Growth* (YoY Growth).

1. PENDAHULUAN

Struktur modal merupakan gabungan antara utang dan ekuitas yang digunakan oleh suatu perusahaan untuk mendanai kegiatan investasi dan operasinya dalam jangka panjang [1]. Industri penerbangan tentunya memiliki karakteristik yang unik dalam struktur modal. PT Airasia Indonesia, sebagai salah satu maskapai berbiaya hemat di Indonesia tentunya menghadapi tantangan besar ketika menjaga keseimbangan pendanaan antara utang dan ekuitas, terutama pasca pandemi *Covid-19* yang berdampak signifikan terhadap kinerja sektor penerbangan. Tingginya kebutuhan investasi untuk pembelian pesawat dan biaya operasional penerbangan membuat perusahaan maskapai cenderung mengandalkan pendanaan utang dalam skala besar. Tetapi, pengendalian utang dalam skala yang besar dapat meningkatkan risiko gagal bayar, dan hal ini harus dihindari oleh perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis tren perubahan struktur modal PT Airasia Indonesia selama periode 2019–2023 dengan indikator *Debt to Equity Ratio* (DER), *Debt to Asset Ratio* (DAR), dan *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDER) dengan analisis *Year over Year Growth* (YoY Growth).

Seringkali perusahaan mengandalkan pendanaan utang untuk memperluas operasional dan memodernisasi armadanya guna mempertahankan daya saing di industri aviasi yang fluktuatif. Di pasca pandemi, tentunya industri penerbangan global termasuk PT Airasia Indonesia mengalami tekanan keuangan yang signifikan, contohnya penurunan drastis pada permintaan, dan peningkatan pada biaya operasional, sehingga membuat perusahaan tersebut bergantung pada pendanaan utang. Namun, ketergantungan berlebihan pada utang dapat menciptakan kerentanan finansial, terutama ketika menghadapi gejolak eksternal seperti fluktuasi harga avtur atau penurunan permintaan pasar. Menurut [2], masalah struktur modal merupakan hal penting bagi perusahaan karena situasi keuangan secara langsung dipengaruhi oleh baik buruknya struktur modal perusahaan tersebut. Jika struktur modal tersebut buruk, maka akan membawa risiko terutama risiko gagal bayar seperti pada penelitian [3], dimana gagal bayar membuat perusahaan tidak fokus untuk mengelola dananya dengan baik. Dalam konteks inilah analisis terhadap perkembangan *Debt to Equity Ratio* (DER), *Debt to Asset Ratio* (DAR), dan *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDER) menjadi penting untuk memetakan sejauh mana perusahaan mampu menjaga keseimbangan struktur modalnya.

Urgensi dalam penelitian ini adalah belum adanya analisis komprehensif mengenai tren struktur modal pada PT Airasia Indonesia setelah restrukturisasi keuangan. Restrukturisasi keuangan yang dilakukan setelah pandemi *Covid – 19* penting dan relevan dengan penelitian ini karena dapat mengubah komposisi utang dan ekuitas pada perusahaan, sehingga evaluasi yang lebih sangat diperlukan agar apakah kebijakan yang baru telah menciptakan struktur modal yang kuat atau justru meningkatkan kerentanan dapat dipahami. Pada penelitian [4] telah mengkaji kinerja keuangan PT Airasia Indonesia, tetapi belum adanya analisis yang membahas tren perubahan struktur modal yang lebih komprehensif. Menurut [5], jika struktur modal dianalisis dengan tepat, maka nilai perusahaan dapat maksimal dan risiko dan pengembalian dapat seimbang. Hal ini diperkuat oleh penelitian [6] yang menerangkan bahwa perusahaan dengan struktur modal yang optimal dikarenakan adanya peminimalan biaya modal pada perusahaan tersebut sehingga menjadikan nilai perusahaan tersebut optimal bagi periode tertentu. Struktur modal juga tidak boleh dianggap tidak penting, karena akan berdampak pada keberlangsungan perusahaan, terutama pada kondisi keuangan perusahaan, sesuai dengan penelitian [7]. Analisis tren perubahan struktur modal, terutama pada DER, DAR, dan LTDER inilah yang dapat menjadi dasar bagi manajemen dan investor ketika mengevaluasi kebijakan pendanaan perusahaan, apakah lebih mengandalkan pendanaan eksternal atau internal. Penelitian ini mengutamakan analisis *Year over Year Growth* agar pola perubahan struktur modal dapat diidentifikasi dan dibandingkan. Definisi operasional dalam penelitian ini mengacu pada DER sebagai perbandingan total utang terhadap total ekuitas, DAR sebagai persentase utang terhadap total aset, dan LTDER sebagai proporsi total utang jangka panjang terhadap ekuitas.

Penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi secara praktis bagi manajemen PT Airasia Indonesia dalam mengevaluasi kebijakan pendanaan dan mengoptimalkan struktur modal perusahaan. Menurut [1], pengoptimalan struktur modal pada perusahaan nantinya akan menghasilkan biaya modal yang efisien. Pada hasil analisis DER, DAR, dan LTDER dapat menjadi acuan dalam mengambil keputusan strategis. Selain itu, hasil penelitian ini diharapkan dapat melengkapi penelitian – penelitian berikutnya, terutama pada penelitian yang membahas manajemen keuangan pada perusahaan penerbangan. Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya memiliki nilai akademis, tetapi juga kegunaan praktis dalam konteks penguatan kinerja perusahaan.

Dalam konteks analisis struktur modal, akuntansi keuangan memberikan kerangka untuk mengukur, mencatat, dan melaporkan komposisi pendanaan perusahaan, khususnya utang dan ekuitas, serta dampaknya terhadap kinerja dan risiko finansial. Menurut [8], jika perusahaan mengelola struktur modal dengan baik, artinya kinerja perusahaan dapat dimaksimalkan melalui pengelolaan yang seimbang atas manfaat dan biaya dari penggunaan ekuitas dan utang. Struktur modal sendiri merujuk pada proporsi relatif antara sumber pendanaan jangka panjang perusahaan, yaitu utang dan ekuitas. [9] mengatakan bahwa dalam kondisi pasar sempurna, struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan itu sendiri. Pada konteks industri penerbangan, akuntansi keuangan wajib menimbang berbagai karakteristik unik seperti biaya operasional yang tinggi, penilaian aset pesawat yang kompleks, dan perlakuan akuntansi atas pembiayaan pesawat. Hal ini nantinya akan menjadikan analisis struktur modal perusahaan penting untuk memadukan karakteristik spesifik industri penerbangan dengan prinsip akuntansi.

Penelitian ini dapat dikaitkan dengan teori *Pecking Order*. Berdasarkan teori *Pecking Order* yang dikemukakan oleh [10], perusahaan memiliki preferensi hierarki ketika memilih sumber pendanaan. Hierarki ini berdasarkan pada konsep asimetri informasi, dimana perusahaan berusaha untuk menghilangkan sinyal negatif dengan meminimalkan ketergantungan pada pendanaan eksternal. Menurut teori [10], perusahaan lebih memilih menggunakan pendanaan internal sebagai sumber dana utama karena tidak menimbulkan asimetri informasi dan biaya. Pada konteks ini, pendanaan internal wajib diprioritaskan karena tidak timbulnya risiko keuangan atau biaya transaksi. Teori ini relevan untuk menganalisis tren perubahan struktur modal PT Airasia Indonesia, terutama apabila perusahaan lebih mengandalkan pendanaan internal atau utang sebelum menerbitkan utang selama periode 2019 – 2023.

2. METODE PENELITIAN

2.1. Metodologi Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif deskriptif untuk menganalisis tren perubahan struktur modal PT Airasia Indonesia selama periode 2019 – 2023. Metode kuantitatif deskriptif digunakan karena dapat menggambarkan pola perubahan struktur modal secara sistematis dengan analisis numerik, sesuai dengan tujuan penelitian agar kecenderungan pendanaan perusahaan dapat diidentifikasi. Menurut [11], penelitian deskriptif merupakan suatu teknik penelitian yang akan digunakan untuk menganalisis suatu data dengan teknik deskripsi dan penggambaran mengenai data yang telah dikumpulkan. Data yang digunakan berasal dari laporan tahunan konsolidasian perusahaan periode 2019 – 2023, yang terdiri dari komponen komponen struktur modal seperti total utang, total ekuitas, dan rasio – rasio keuangan seperti DER, DAR, dan LTDER. Penggunaan laporan konsolidasian tepat karena mencerminkan kondisi keuangan perusahaan secara menyeluruh, sehingga gambaran mengenai struktur modal perusahaan dapat dianalisis dengan tepat. Analisis dilakukan dengan menghitung pertumbuhan tahunan (*YoY Growth*) dan tren linier untuk melihat pola perubahan dari tahun ke tahun. Metode *YoY Growth* dipilih karena dapat menunjukkan perubahan setiap komponen struktur modal, sehingga kecenderungan pendanaan perusahaan setiap periode dapat diidentifikasi. Selain itu, analisis tren dapat melihat apakah struktur modal bergerak ke arah yang optimal atau justru tidak optimal. Setelah itu, hasil perhitungan akan diinterpretasikan untuk mengidentifikasi kecenderungan pada struktur modal perusahaan, apakah lebih mengandalkan pendanaan utang atau ekuitas. Hasil perhitungan juga akan dikaitkan dengan teori *Pecking Order* untuk memberikan interpretasi yang mendalam mengenai kebijakan pendanaan PT Airasia Indonesia, apakah perusahaan cenderung mengandalkan pendanaan utang, atau pendanaan ekuitas. Dengan ini, penelitian tidak hanya memberikan gambaran secara statistik, tetapi juga memberikan interpretasi secara teori mengenai pendanaan perusahaan.

2.2. Teknik Analisis Data

Pada penelitian ini digunakan beberapa rumus yang akan menganalisis struktur modal perusahaan. Menurut [12], rumus yang digunakan untuk mengukur rasio DER, DAR, LTDER, dan analisis *YoY Growth* adalah sebagai berikut.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

$$\text{Long Term Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

$$\text{Year over Year Growth} = \frac{\text{Nilai Tahun Ini} - \text{Nilai Tahun Sebelumnya}}{\text{Nilai Tahun Sebelumnya}} \times 100\%$$

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

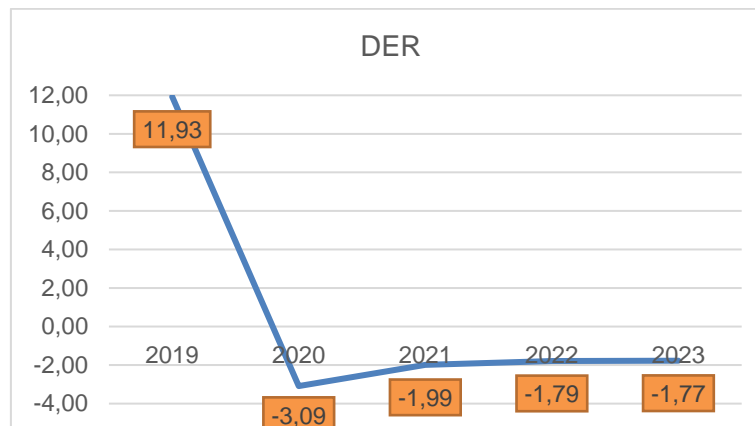
3.1. Hasil Perhitungan

3.1.1. Hasil Perhitungan *Debt to Equity Ratio*

Tabel 1. Hasil Perhitungan DER PT. Airasia Indonesia Periode 2019 – 2023

Tahun	Total Utang	Total Ekuitas	DER
2019	2.410.942.815.607	202.127.259.325	11,93
2020	8.990.927.886.117	-2.910.411.800.365	-3,09
2021	10.330.589.763.360	-5.193.640.946.577	-1,99
2022	12.172.269.741.814	-6.815.306.852.652	-1,79
2023	14.018.410.448.757	-7.902.115.877.406	-1,77

Pada tahun 2019, nilai DER perusahaan 11,93, menunjukkan ketergantungan yang ekstrem pada utang dibandingkan ekuitas. Artinya, setiap Rp1 ekuitas, perusahaan memiliki utang Rp.11,93, yang mengindikasikan risiko keuangan yang tinggi. Pada tahun 2020 – 2023, nilai DER bernilai negatif. Tren negatif ini mencerminkan kondisi keuangan yang buruk dan ketidakmampuan perusahaan ketika memperbaiki struktur modal. Kondisi ini berbahaya karena adanya implikasi langsung pada kelangsungan operasional perusahaan dan ketidakmampuan perusahaan untuk menerbitkan pendanaan baru, sehingga struktur modal tidak dapat diperbaiki dan berdampak pada keberlangsungan perusahaan.



Gambar 1. Grafik DER PT. Airasia Indonesia Periode 2019 – 2023

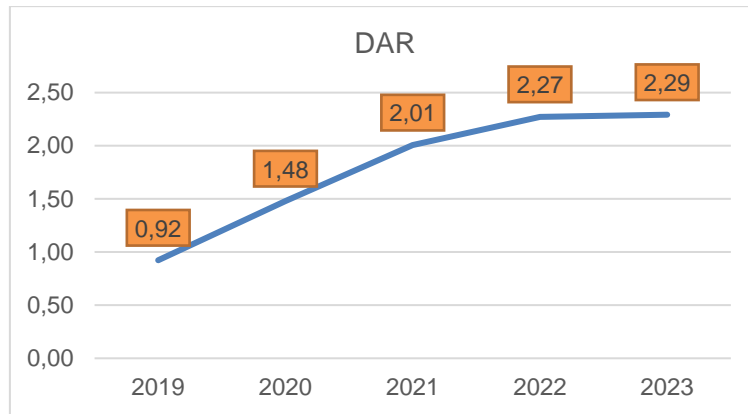
Pada tren DER PT. Airasia Indonesia, ditunjukkan adanya penurunan drastis di tahun 2020 sampai 2023 dari positif menjadi negatif. Tren ini mengindikasikan adanya ketergantungan pada utang tanpa perbaikan yang signifikan terhadap ekuitas. Tren negatif ini juga mencerminkan kondisi keuangan yang buruk dan ketidakmampuan perusahaan ketika memperbaiki struktur modal. Hal ini dapat memberikan sinyal kebangkrutan, dimana penerbitan utang oleh perusahaan tidak disetujui oleh lembaga keuangan, dan akan berdampak pada kelangsungan perusahaan.

3.1.2. Hasil Perhitungan *Debt to Asset Ratio*

Tabel 2. Hasil Perhitungan DAR PT. Airasia Indonesia Periode 2019 – 2023

Tahun	Total Utang	Total Aset	DAR
2019	2.410.942.815.607	2.613.070.074.932	0,92
2020	8.990.927.886.117	6.080.516.085.752	1,48
2021	10.330.589.763.360	5.149.094.524.206	2,01
2022	12.172.269.741.814	5.356.962.889.162	2,27
2023	14.018.410.448.757	6.116.294.571.351	2,29

Pada tahun 2019, nilai DAR PT. Airasia 0,92, yang mengartikan bahwa 92% aset dibiayai utang, yang menunjukkan ketergantungan yang tinggi pada pendanaan eksternal. Pada tahun 2020 – 2023, nilai DAR meningkat cukup signifikan, menandakan utang yang melebihi total aset, dan perusahaan berada pada keadaan insolvensi teknis, menurut [13]. Hal ini mencerminkan risiko kebangkrutan yang semakin besar karena aset tidak cukup untuk menutupi kewajiban. Jika hal ini terus berlanjut, maka implikasi yang dapat terjadi adalah terjadinya pemutusan kontrak dengan mitra bisnis, dan hilangnya akses terhadap pembiayaan baru dari investor atau lembaga keuangan.



Gambar 2. Grafik DAR PT. Airasia Indonesia Periode 2019 – 2023

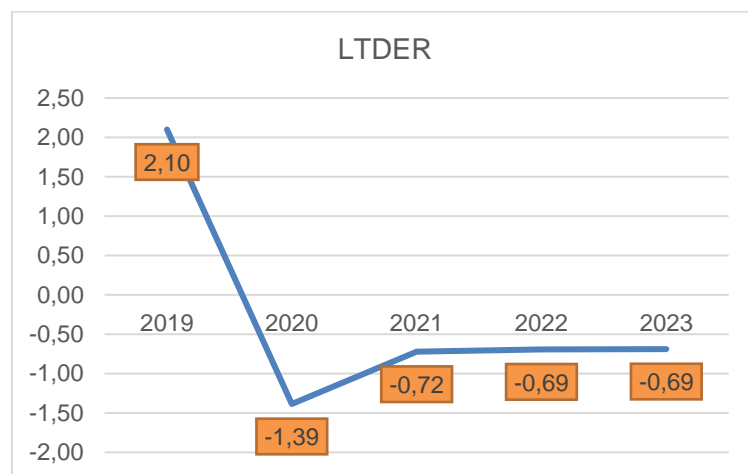
Pada tren DAR PT. Airasia Indonesia, menunjukkan adanya kenaikan yang cukup konsisten setiap tahunnya. Hal ini mencerminkan ketergantungan pada utang yang meningkat. Tren DAR ini juga mencerminkan insolvensi teknis, sesuai [13] dan adanya risiko kebangkrutan yang semakin besar karena aset tidak cukup untuk menutupi kewajiban, sehingga perusahaan terpaksa untuk melakukan pemutusan kontrak dan hilangnya akses pembiayaan dari pihak lembaga keuangan dan investor.

3.1.3. Hasil Perhitungan *Long Term Debt to Equity Ratio*

Tabel 3. Hasil Perhitungan LTDER PT. Airasia Indonesia Periode 2019 – 2023

Tahun	Total Utang Jangka Panjang	Total Ekuitas	LTDER
2019	424.408.341.371	202.127.259.325	2,10
2020	4.033.796.913.178	-2.910.411.800.365	-1,39
2021	3.752.438.390.920	-5.193.640.946.577	-0,72
2022	4.717.751.604.506	-6.815.306.852.652	-0,69
2023	5.440.226.703.387	-7.902.115.877.406	-0,69

Pada tahun 2019, LTDER senilai 2,10 menunjukkan struktur modal yang didominasi utang jangka panjang dengan rasio utang terhadap ekuitas yang tinggi. Pada tahun 2020 hingga 2023 terjadi perubahan drastis dengan nilai LTDER yang negatif, dikarenakan ekuitas yang bernilai negatif, dan utang jangka panjang yang semakin meningkat. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan menghadapi risiko solvabilitas jangka panjang, yakni perusahaan berpotensi menghadapi kesulitan yang serius ketika memenuhi kewajiban jangka panjang, sehingga pembiayaan di masa depan dan pembayaran pokok utang dan bunga dapat terhambat.



Gambar 3. Grafik LTDER PT. Airasia Indonesia Periode 2019 – 2023

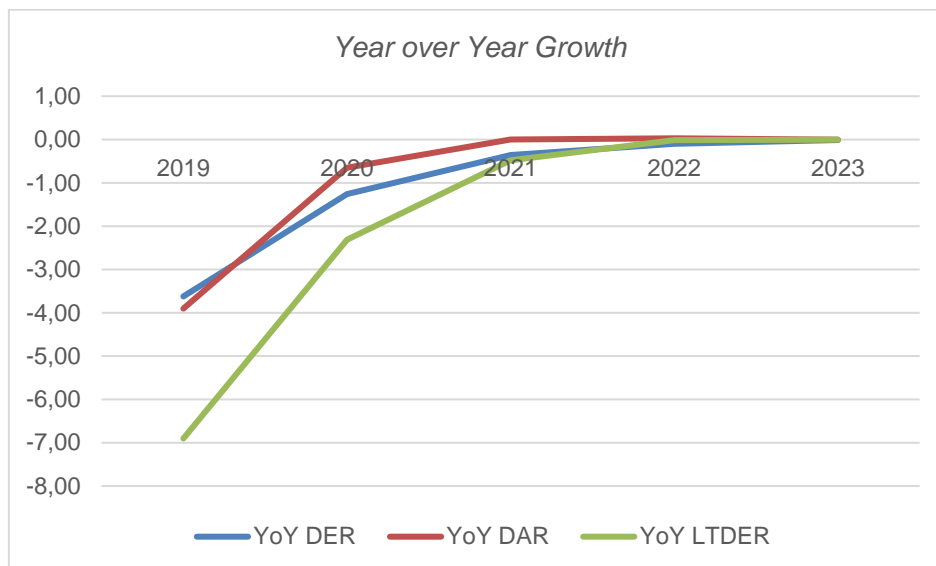
Pada tren LTDER PT. Airasia Indonesia, menunjukkan adanya penurunan yang drastis dari positif menjadi negatif. Pada tahun 2019 nilai LTDER berada pada 2,10, kemudian pada tahun 2020 turun drastis menjadi -1,39, dan konsisten negatif hingga tahun 2023. Kondisi ini menunjukkan adanya masalah solvabilitas jangka panjang, dimana perusahaan kesulitan ketika memenuhi kewajiban jangka panjangnya, sehingga pembiayaan dapat terhambat.

3.1.4. Hasil Perhitungan *Year over Year Growth*

Tabel 4. Hasil Perhitungan *Year over Year Growth* PT. Airasia Indonesia Periode 2019 – 2023

Tahun	DER	YoY DER	DAR	YoY DAR	LTDER	YoY LTDER
2018	-4,55		1,28		-1,05	
2019	11,93	-3,62	0,92	-0,28	2,10	-3,00
2020	-3,09	-1,26	1,48	0,61	-1,39	-1,66
2021	-1,99	-0,36	2,01	0,36	-0,72	-0,48
2022	-1,79	-0,10	2,27	0,13	-0,69	-0,04
2023	-1,77	-0,01	2,29	0,01	-0,69	0,00

Pada YoY DER, DAR, dan LTDER, dapat dilihat bahwa struktur modal PT. Airasia Indonesia mengalami perubahan yang fluktuatif selama periode 2019 – 2023. Pada nilai YoY DER ditunjukkan ketidakstabilan setiap tahunnya. Pada YoY DAR menunjukkan adanya peningkatan secara bertahap setiap tahunnya. Pada YoY LTDER PT. Airasia Indonesia menunjukkan nilai yang negatif sepanjang periode kecuali tahun 2023, yang mengartikan bahwa perusahaan tidak mampu ketika mengelola utang jangka panjang. Fluktuasi yang signifikan dalam rasio-rasio ini terutama DER dan LTDER yang negatif dan fluktuatif, serta DAR yang meningkat dapat disebabkan oleh beberapa peristiwa pokok yang mempengaruhi neraca perusahaan secara drastis, sehingga membuat struktur modal perusahaan menjadi buruk.



Gambar 4. Grafik YoY Growth PT. Airasia Indonesia Periode 2019 – 2023

Pada tren YoY growth DER, DAR, dan LTDER PT. Airasia Indonesia, menunjukkan adanya perubahan yang cukup fluktuatif setiap tahunnya. Pada tren YoY DER, ditunjukkan tren yang tidak stabil, dan dominan menurun setiap tahunnya. Pada tren YoY DAR, ditunjukkan tren dengan pertumbuhan positif setiap tahunnya. Pada YoY LTDER, ditunjukkan adanya tren yang negatif di sepanjang periode, kecuali ditahun 2023 yang bernilai nol, mengartikan bahwa adanya keburukan pada struktur modal perusahaan.

3.2. Pembahasan

3.2.1. Analisis DER PT. Airasia Indonesia Periode 2019 – 2023

Pada tahun 2019, DER PT Airasia Indonesia sebesar 11,93 menunjukkan bahwa perusahaan memiliki utang yang sangat tinggi dibandingkan dengan ekuitasnya. Setiap Rp1 ekuitas, perusahaan memiliki utang sebesar Rp11,93. Hal ini mengindikasikan ketergantungan yang sangat besar pada pendanaan utang, yang dapat meningkatkan risiko keuangan, terutama jika perusahaan mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban utangnya. Pada tahun 2020, nilai DER menjadi -3,09, dikarenakan ekuitas perusahaan bernilai negatif. Hasil ini sejalan dengan penelitian [14], yang juga menghasilkan DER yang bernilai negatif. Ekuitas negatif menunjukkan bahwa total kewajiban perusahaan melebihi total asetnya, yang merupakan tanda kesulitan keuangan yang serius. DER negatif ini mencerminkan kondisi keuangan yang sangat tidak sehat dan berisiko tinggi. Nilai DER yang baik berada pada nilai 1, atau dibawah 1, jika diatas itu, maka hal ini mengindikasikan adanya bahaya pada tingkat kemampuan perusahaan, sesuai dengan penelitian [15]. Pada tahun 2021, nilai DER masih bernilai negatif, yaitu -1,99. Meskipun rasio ini

sedikit membaik dibandingkan tahun 2020, kondisi keuangan perusahaan masih sangat buruk. Utang yang terus meningkat, sementara ekuitas bernilai negatif menunjukkan bahwa perusahaan belum mampu memperbaiki struktur modalnya. Menurut [16], perusahaan yang tumbuh pesat cenderung utang yang digunakan lebih besar daripada perusahaan yang tumbuh dengan lambat. Pada tahun 2022, DER masih bernilai negatif, yaitu -1,79. Hal ini menunjukkan sedikit perbaikan dibandingkan tahun 2021, tetapi nilai ekuitas yang tetap negatif menunjukkan bahwa perusahaan masih dalam kondisi keuangan yang tidak stabil dan sangat bergantung pada utang. Pada tahun 2023, nilai DER -1,77. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun ada perbaikan pada rasio, perusahaan masih menghadapi masalah keuangan yang cukup serius. Kondisi ini dapat membahayakan perusahaan karena adanya implikasi langsung pada kelangsungan operasional perusahaan dan ketidakmampuan perusahaan untuk menerbitkan pendanaan baru, sehingga struktur modal tidak dapat diperbaiki dan berdampak pada keberlangsungan perusahaan. Ketergantungan pada utang dan nilai ekuitas yang negatif merupakan tanda peringatan bagi investor dan kreditor. Persepsi investor dan kreditor nantinya akan negatif karena melihat perusahaan tidak dapat mengelola keuangan secara sehat, sehingga perusahaan sulit mendapatkan pendanaan dari investor. Jika dikaitkan dengan teori *Pecking Order* yang diungkapkan [10], DER PT Airasia Indonesia bertentangan dengan teori *Pecking Order*, yang menyatakan bahwa seharusnya perusahaan lebih mengutamakan pendanaan internal sebelum melakukan penerbitan utang. Perusahaan memiliki ekuitas yang negatif, menunjukkan perusahaan tidak memiliki pendanaan internal yang cukup, sehingga terpaksa mengandalkan utang, dan menyimpang dari teori *Pecking Order*. Kondisi ini tidak konsisten dengan *Pecking Order*, karena perusahaan menerbitkan utang pada saat ekuitas perusahaan bernilai negatif.

3.2.2. Analisis DAR PT. Airasia Indonesia Periode 2019 – 2023

Pada tahun 2019, DAR PT Airasia Indonesia sebesar 0,92 menunjukkan bahwa 92% aset perusahaan dibiayai oleh utang. Nilai ini mendekati 1, yang mengindikasikan bahwa hampir seluruh aset perusahaan berasal dari pinjaman. Hal ini mencerminkan ketergantungan yang tinggi pada pendanaan eksternal dan risiko keuangan yang signifikan jika pendapatan tidak mencukupi untuk menutupi kewajiban utang. Akibat dari ketergantungan yang tinggi, perusahaan akan rentan terhadap gejolak suku bunga, dan hal itu harus dihindari oleh perusahaan. Pada tahun 2020, DAR meningkat menjadi 1,48, yang berarti total utang melebihi total aset. Hal menandakan adanya hal yang serius karena perusahaan memiliki lebih banyak utang daripada aset yang dimiliki. Nilai DAR pada tahun 2020 menunjukkan buruknya kondisi keuangan pada PT Airasia Indonesia. Peningkatan utang yang drastis bisa disebabkan oleh banyaknya kebutuhan operasional yang digunakan untuk menutupi kerugian selama masa *Covid-19* yang lalu. Pada tahun 2021, nilai DAR terus memburuk pada nilai 2,01. Hal ini menunjukkan utang perusahaan kian bertambah. Kondisi ini memperparah risiko kebangkrutan, karena perusahaan semakin tidak mampu menutupi kewajibannya dengan aset yang ada. Hal ini juga mencerminkan manajemen utang yang tidak efektif dan tekanan keuangan yang berat. Pada tahun 2022, DAR mencapai pada nilai 2,27. Hal ini menandakan bahwa utang yang terus menumpuk tanpa diimbangi pertumbuhan aset. Tren ini menunjukkan ketidakmampuan perusahaan untuk memperbaiki struktur keuangannya, sehingga semakin bergantung pada kreditor. Kondisi ini sangat berisiko bagi kelangsungan operasional perusahaan. Pada tahun 2023, nilai DAR bernilai 2,29. Hal ini menunjukkan adanya sedikit peningkatan dibandingkan dengan tahun sebelumnya, tetapi masalah utang masih belum teratasi. Perusahaan berada dalam situasi di mana kreditor memiliki klaim lebih besar daripada seluruh aset, yang dapat menghambat kemampuan untuk mendapatkan pendanaan baru atau mempertahankan operasi. Kondisi ini juga dapat membuat persepsi investor dan kreditor menjadi negatif karena terbukti habisnya opsi pendanaan yang aman, dan terpaksa berisiko lebih besar, seperti pengetatan syarat kredit, dan penolakan pembiayaan. Jika dikaitkan dengan teori *Pecking Order* yang dikemukakan oleh [10], DAR perusahaan tidak konsisten dengan teori tersebut. Teori tersebut menjelaskan bahwa perusahaan seharusnya meminimalkan utang jika pendanaan internal tidak mencukupi. Perusahaan menyimpang dengan teori ini karena perusahaan berusaha meningkatkan utang meskipun dalam kondisi keuangan yang buruk. Perusahaan juga terindikasi berada dalam kesulitan, sehingga terpaksa mendapatkan pendanaan utang yang membuat perusahaan menyimpang dari teori *Pecking Order*.

3.2.3. Analisis LTDER PT. Airasia Indonesia Periode 2019 – 2023

Pada tahun 2019, LTDER senilai 2,10 menunjukkan struktur modal yang didominasi utang jangka panjang dengan rasio utang terhadap ekuitas yang tinggi, mencerminkan strategi pendanaan yang agresif. Pada tahun 2020 terjadi perubahan drastis dengan nilai LTDER yang negatif, yaitu

-1,39, yang diakibatkan nilai ekuitas bernilai negatif dan total utang yang meningkat, menunjukkan adanya krisis keuangan yang akut yang membawa risiko jangka panjang yang tinggi terutama akan risiko gagal bayar, seperti pada penelitian yang dilakukan oleh [3], dimana gagal bayar membuat perusahaan tidak fokus untuk mengelola dananya dengan baik. Hasil LTDER ini tidak sejalan dengan penelitian [17], yang memiliki hasil LTDER perusahaan yang baik. Pada tahun 2021 hingga 2023, menunjukkan pola yang konsisten dengan nilai LTDER yang negatif stabil di sekitar -0,69, di mana ekuitas terus memburuk meskipun utang jangka panjang terus meningkat, menandakan ketidakmampuan perusahaan memperbaiki kondisi ekuitas dan ketergantungan berkelanjutan pada pendanaan utang, sehingga berpotensi menimbulkan masalah solvabilitas jangka panjang yang serius jika tidak segera ditangani. Investor akan menilai negatif bahwa perusahaan tidak memiliki opsi pendanaan yang sehat. Sama seperti investor, kreditor juga akan menolak permohonan pinjaman, karena keraguan pada perusahaan ketika melunasi kewajiban jangka panjangnya. Jika dikaitkan dengan teori *Pecking Order* yang dikemukakan oleh [10], PT Airasia Indonesia menyimpang dari teori *Pecking Order* karena perusahaan terus melakukan penambahan pada utang jangka panjang, meskipun ekuitas bernilai negatif. Oleh karena itu, perusahaan tidak patuh terhadap hierarki pendanaan, dan memiliki struktur modal yang tidak sehat.

3.2.4. Analisis YoY *Growth* PT. Airasia Indonesia Periode 2019 – 2023

Berdasarkan hasil perhitungan YoY *Growth* DER, DAR, dan LTDER, dapat dilihat bahwa struktur modal PT. Airasia Indonesia mengalami perubahan yang fluktuatif selama periode 2019 – 2023. Temuan penelitian [6] menerangkan bahwa perusahaan dengan struktur modal yang optimal dikarenakan adanya peminimalan biaya modal pada perusahaan tersebut sehingga menjadikan nilai perusahaan tersebut optimal bagi periode tertentu. Pada nilai DER ditunjukkan tren yang tidak stabil, dengan kenaikan yang signifikan pada tahun 2019, yaitu senilai 11,93, diikuti penurunan yang cukup drastis ke negatif mulai tahun 2020 hingga 2023. Tren ini tidak sejalan dengan penelitian [18] yang menyatakan bahwa perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung menghindari utang untuk mengurangi risiko gagal bayar. Hal ini menunjukkan bahwa PT Airasia Indonesia kesulitan ketika mempertahankan keseimbangan antara utang dan ekuitas, dimana ekuitas yang negatif menunjukkan akumulasi kerugian atau utang yang melebihi aset. YoY DER yang menurun setelah tahun 2019 menandakan adanya upaya perusahaan dalam mengurangi ketergantungan pada utang, meskipun kondisi keuangannya tetap lemah. Sementara itu, *Debt to Asset Ratio* (DAR) justru menunjukkan peningkatan secara bertahap dari 0,92 pada tahun 2019 menjadi 2,29 pada tahun 2023, dengan pertumbuhan YoY *Growth* yang positif hampir setiap tahunnya. Temuan ini konsisten dengan penelitian [19], yang menunjukkan bahwa struktur modal yang berbasis utang, berhubungan negatif dengan nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan semakin mengandalkan utang untuk membiayai asetnya, meskipun nilai DER yang negatif mengindikasikan bahwa aset tersebut mungkin tidak cukup produktif untuk menutupi kewajibannya. Kenaikan nilai DAR pada tahun 2020 dapat dikaitkan dengan kebutuhan pendanaan darurat, terutama di tengah tekanan ekonomi seperti pandemi *Covid-19*. Nilai LTDER juga menunjukkan nilai negatif sepanjang periode, kecuali pada tahun 2019 yang mengartikan bahwa adanya keburukan pada struktur modal perusahaan. Penurunan YoY pada LTDER yang melambat pada tahun 2022 – 2023 menunjukkan adanya upaya stabilisasi, tetapi kondisi ini tetap menunjukkan ketidakmampuan perusahaan ketika mengelola utang jangka panjang dengan baik. Persepsi negatif oleh kreditor dan investor akan muncul karena melihat perusahaan tidak patuh pada struktur modal yang sehat, sehingga pertumbuhan perusahaan dapat terhambat karena tidak adanya kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka panjangnya. Penelitian ini dapat dikaitkan dengan teori *Pecking Order* yang diungkapkan oleh [10], tetapi PT Airasia Indonesia menyimpang dengan teori tersebut. Seharusnya perusahaan harus mengutamakan pendanaan internal terlebih dahulu sebelum melakukan penerbitan utang atau ekuitas. Penelitian [20] menjelaskan bahwa jika satu perusahaan mengalami defisit pendanaan, penambahan pada utang jauh menguntungkan dibandingkan adanya penerbitan ekuitas. Menurut penelitian [21], juga diterangkan bahwa teori *Pecking Order* merupakan teori yang cocok digunakan perusahaan ketika mengatur pendanaan pada struktur modal. Tetapi pada kasus ini, ekuitas negatif membuat perusahaan sulit mengandalkan laba ditahan, sementara ketergantungan pada utang justru memperburuk struktur modal. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan berada di fase bahaya, dimana pendanaan utang digunakan bukan untuk investasi produktif, tetapi untuk menutupi kerugian atau likuiditas jangka pendek. Dengan demikian, temuan ini memperkuat dugaan bahwa PT Airasia Indonesia menghadapi tantangan yang cukup serius ketika mengelola keuangan.

3.2.5. Analisis Hubungan Antar Rasio DER, DAR, dan LTDER dalam Struktur Modal

Jika dilihat dari analisis DER, DAR, dan LTDER PT Airasia Indonesia, kondisi struktur modal perusahaan menunjukkan adanya hubungan yang erat dan saling memengaruhi antar rasio. Hubungan yang paling penting yang menjadikan pergerakan secara drastis pada seluruh rasio adalah kondisi ekuitas perusahaan yang berubah menjadi negatif. Ketika ekuitas bernilai negatif, maka nilai DER dan LTDER juga akan negatif. Hal ini menjadikan indikator tidak konvensional karena nilai ekuitas yang negatif dapat berdampak juga pada DAR, yang mengartikan bahwa total utang perusahaan telah melampaui total aset. Masalah fundamental pada komponen struktur modal akan menciptakan efek yang merusak indikator solvabilitas, dimana perusahaan masuk dalam alur ketergantungan utang yang membahayakan perusahaan serta mengindikasikan ketidakmampuan perusahaan ketika menyeimbangkan antara utang dan ekuitas.

4. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa struktur modal PT Airasia Indonesia periode 2019 - 2023 menunjukkan tren yang tidak sehat, dengan adanya implikasi jangka panjang seperti terjadinya pemutusan kontrak dengan mitra bisnis, dan hilangnya akses terhadap pembiayaan baru dari investor atau lembaga keuangan. Krisis keuangan semakin parah pasca pandemi *Covid - 19* akibat penurunan drastis pada permintaan, dan peningkatan pada biaya operasional, sehingga membuat perusahaan tersebut bergantung pada pendanaan utang. Penelitian ini juga menemukan bahwa PT Airasia Indonesia tidak konsisten dengan teori *Pecking Order* karena perusahaan lebih mengandalkan pendanaan utang daripada pendanaan internal. Ketidaksesuaian dengan teori ini dikarenakan adanya ketergantungan yang berlebihan pada sumber pendanaan utang dan menunjukkan ketidakefisienan manajemen keuangan dalam memanfaatkan ekuitas. Hasil penelitian ini menjadi peringatan bagi investor dan kreditor mengenai tingginya risiko kebangkrutan, dan menegaskan perlunya dilakukan restrukturisasi utang, peningkatan pendanaan internal, dan kebijakan pendanaan yang seimbang agar stabilisasi keuangan dapat dipulihkan. Restrukturisasi utang dilakukan dengan negosiasi ulang mengenai persyaratan utang dengan kreditor, peningkatan pendanaan internal dilakukan dengan berfokus pada peningkatan laba dan melakukan efisiensi biaya operasional, dan kebijakan pendanaan yang seimbang dapat dilakukan dengan menyeimbangkan antara utang dan ekuitas, sehingga struktur modal dapat berjalan dengan baik. Perusahaan sebaiknya lebih fokus pada pendanaan internal agar risiko gagal bayar dapat dihindari, dan melakukan pengoptimalan pada struktur modal agar keseimbangan antara utang dan ekuitas dapat terjaga. Perusahaan juga perlu untuk membuat suatu kebijakan pendanaan yang lebih seimbang dengan memperhatikan risiko dan pengembalian, dan berfokus pada teori struktur modal yang sehat.

REFERENCES

- [1] M. Rustam, "Penentuan Struktur Modal Optimal Pada Perusahaan Sektor Properti, Real Estate, dan Kontruksi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia," *J. Ekon. Bisnis dan Kewirausahaan*, vol. 4, no. 1, pp. 94–124, 2015, doi: 10.26418/jebik.v4i1.11463.
- [2] S. Febrianti, "Analisis Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022 (Studi Kasus PT Blue Bird Tbk)," *J. Rimba Ris. Ilmu Manaj. Bisnis dan Akunt.*, vol. 2, no. 4, pp. 197–207, 2024, doi: <https://doi.org/10.61132/rimba.v2i4.1358>.
- [3] I. Setiawan, "Bedah Kasus Gagal Bayar Dan Kerugian Pt. Asuransi Jiwasraya (Persero)," *J. Akunt. Dan Bisnis Indones.*, vol. 1, no. 1, pp. 34–41, 2020, doi: 10.55122/jabisi.v1i1.38.
- [4] P. Austin, L. Gunawan, L. Gavriila, and D. Cahyasari, "Analisis Mengukur Kinerja Keuangan Berdasarkan Rasio Keuangan pada PT AirAsia Periode 2021-2023," *AKUA J. Akuntansi dan Keuang.*, vol. 4, no. 1, pp. 29–38, 2025, doi: 10.54259/akua.v4i1.3641.
- [5] Busman, Satriani, and D. Utami, "Analisis Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Pada PT. Unilever (Persero) Tbk," *YUME J. Manag.*, vol. 8, no. 2, pp. 825–830, 2025, doi: <https://doi.org/10.37531/yum.v8i1.8581>.
- [6] S. Aisah, R. Purbayati, and R. Pakpahan, "Analisis Struktur Modal Optimal Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di BEI," *Indones. J. Econ. Manag.*, vol. 2, no. 2, pp. 421–428, 2022, doi: 10.35313/ijem.v2i2.3689.

- [7] L. Riani, N. V. Puspita, and K. Yuliari, "Analisis Struktur Modal Yang Optimal Pada Perusahaan Rokok Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018," *JCA (Jurnal Cendekia Akuntansi)*, vol. 1, no. 2, pp. 1–9, 2020, doi: <https://doi.org/10.32503/akuntansi.v1i2.1395>.
- [8] R. Prihatin, M. M. Manalu, and G. M. Siri, "Analisis Dampak Struktur Modal Terhadap Profit Perusahaan Periode 2016-2023," *J. Trends Econ. Account. Res.*, vol. 5, no. 2, pp. 123–132, 2024, doi: [10.47065/jtear.v5i2.1759](https://doi.org/10.47065/jtear.v5i2.1759).
- [9] F. Modigliani and M. H. Miller, "The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment," *Am. Econ. Rev.*, vol. 48, no. 3, pp. 261–297, 1958, [Online]. Available: <https://www.jstor.org/stable/1809766>
- [10] S. C. Myers, *Capital Structure Puzzle*. 1984.
- [11] Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Alfabeta, 2013.
- [12] Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, 1st ed., vol. 11. Depok: PT. Raja Grafindo Persada, 2018.
- [13] Pemerintah Pusat, *Undang-undang (UU) Nomor 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan Dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang*. 2004.
- [14] C. D. Kinasih, F. U. Nisa, H. Fikriyah, and S. Azzahra, "Analisis Rasio Solvabilitas terhadap Laporan Keuangan PT Garuda Indonesia di Masa Pandemi," *POINT J. Ekon. dan Manaj.*, vol. 3, no. 1, pp. 57–70, 2021, doi: [10.46918/point.v3i1.909](https://doi.org/10.46918/point.v3i1.909).
- [15] Antong and F. Menne, "Analisis Tren Kinerja Keuangan Sebelum Dan Saat Pandemi Covid-19 Pt Indofood Sukses Makmur Tbk Tahun 2015-2021," *JIAFE (Jurnal Ilm. Akunt. Fak. Ekon.)*, vol. 8, no. 2, pp. 193–206, 2022, doi: [10.34204/jiafe.v8i2.5787](https://doi.org/10.34204/jiafe.v8i2.5787).
- [16] A. Bagu, K. Herman, and H. Gamaliel, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pemilihan Pendanaan Struktur Modal Eksternal Pada Perusahaan Industri Manufaktur di Indonesia," *J. Ris. Akunt. dan Audit. "GOODWILL"*, vol. 12, no. 2, pp. 264–275, 2021.
- [17] I. Yusnita, W. K. Dewi, and N. Oktaviani, "Analisis Rasio Solvabilitas Terhadap Laporan Keuangan Untuk Menilai Tingkat Kinerja Keuangan Perusahaan Studi Kasus Pada Pt Perusahaan Gas Negara Tbk," *J. Akunt. Keuang. dan Bisnis*, vol. 2, no. 2, pp. 519–523, 2024, [Online]. Available: <https://jurnal.ittc.web.id/index.php/jakbs/article/view/1507>
- [18] S. Z. Azzahra, E. Yulianti, A. L. Nur, H. Olivia, and S. Mulyantini, "Review Determinan Struktur Modal Pada Sektor Teknologi," *J. Publ. Ekon. dan Akunt.*, vol. 2, no. 1, pp. 1–11, 2022, doi: [10.51903/jupea.v2i1.147](https://doi.org/10.51903/jupea.v2i1.147).
- [19] C. A. M. P. Rasyid, E. Indriani, and R. Hudaya, "Pengaruh Corporate Social Responsibility Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Pertambangan," *J. Apl. Akunt.*, vol. 7, no. 1, pp. 135–156, 2022, doi: [10.29303/jaa.v7i1.146](https://doi.org/10.29303/jaa.v7i1.146).
- [20] K. S. Wagsuwari and D. P. M. Sitorus, MM, "Analisis Trade-Off Theory dan Pecking Order Theory Terhadap Struktur Modal," *Owner*, vol. 8, no. 3, pp. 2380–2392, 2024, doi: [10.33395/owner.v8i3.2091](https://doi.org/10.33395/owner.v8i3.2091).
- [21] A. Y. D. P. Rozet and L. H. S. Kelen, "Analisis Pola Struktur Modal Perusahaan-Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Selama Masa Pandemi Covid-19," *J. Ilm. Manaj. Bisnis dan Inov. (JMBI UNSRAT)*, vol. 9, no. 1, pp. 336–351, 2022, [Online]. Available: <https://ejournal.unsrat.ac.id/v3/index.php/jmbi/article/view/39712>