

STRUKTUR MODAL DI ERA *START-UP*: STUDI KASUS PADA PT GO TO GOJEK TOKOPEDIA (GOTO) YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Nur Hayati^{1,*}, Muhammad Adhitya Wardhana², Herri Wijaya³, Darsin⁴

Universitas Muhammadiyah Kudus

Jl. Ganesh I, Purwosari, Kec. Kota Kudus, Kabupaten Kudus, Jawa Tengah 59316

*Email : Nurhayati@umkudus.ac.id

Info Artikel	Abstrak
DOI : https://doi.org/10.26751/bidisfo.v6i1.2927	<p>Pertumbuhan pesat perusahaan <i>start-up</i> digital di Indonesia, khususnya yang telah melantai di Bursa Efek Indonesia, menimbulkan urgensi untuk memahami strategi pembiayaan dan struktur modal yang digunakan. Salah satunya adalah PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk (GoTo), hasil merger dua <i>unicorn</i> besar Indonesia, yang menunjukkan dinamika struktur modal pasca-IPO. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis struktur modal GoTo selama periode 2021–2024 serta mengevaluasi perubahan strategi pembiayaan yang diambil perusahaan. Metode penelitian yang digunakan adalah pendekatan deskriptif kuantitatif dengan studi literatur dan dokumentasi laporan keuangan. Tahapan penelitian meliputi pengumpulan data sekunder dari laporan keuangan, perhitungan rasio keuangan seperti <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), <i>Debt to Asset Ratio</i> (DAR), serta proporsi struktur modal. Instrumen analisis berupa rumus rasio keuangan, dengan teknik analisis data yang digunakan adalah analisis tren dari tahun ke tahun. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal GoTo awalnya didominasi oleh ekuitas, namun terjadi peningkatan signifikan penggunaan utang pada tahun 2023 yang mulai diseimbangkan kembali pada 2024. Temuan ini menunjukkan bahwa GoTo berada dalam proses restrukturisasi keuangan untuk mencapai efisiensi operasional dan pengelolaan risiko pembiayaan yang lebih baik.</p>
Article history: Received 2025-06-13 Revised 2025-07-26 Accepted 2025-08-12	
Kata kunci : Struktur modal, <i>Debt to Equity Ratio</i> , <i>Debt to Asset Ratio</i> , <i>start-up</i> Keywords: <i>Capital structure, Debt to Equity Ratio, Debt to Asset Ratio, start-up</i>	<p>Abstract</p> <p><i>The rapid growth of digital start-up companies in Indonesia, particularly those listed on the Indonesia Stock Exchange, underscores the urgency of understanding their financing strategies and capital structure. One such company is PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk (GoTo), the result of a merger between two major Indonesian unicorns, which exhibits dynamic changes in capital structure following its IPO. This study aims to analyze GoTo's capital structure over the 2021–2024 period and evaluate the shifts in its financing strategies. The research adopts a quantitative descriptive approach through literature review and financial report analysis. The research stages include collecting secondary data from financial statements, calculating financial ratios such as the <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), <i>Debt to Asset Ratio</i> (DAR), and capital structure proportions. The analytical instrument involves financial ratio formulas, with data analysis techniques based on year-over-year trend evaluation. The findings reveal that GoTo's capital structure was initially dominated by</i></p>

equity, with a significant increase in debt utilization observed in 2023, followed by a rebalancing effort in 2024. These results suggest that GoTo is undergoing a financial restructuring process aimed at achieving operational efficiency and better managing financing risks.

This is an open access article under the [CC BY-SA](#) license.

I. PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi digital di Indonesia salah satu pendorong utama yakni perusahaan *Start-up* (Priantinah, Sari, Dewanti, & Pranesti, 2024). Seiring dengan kemajuan revolusi industri 4.0 pertumbuhan perusahaan start-up yang sebagian besar bergerak pada bidang teknologi dan aplikasi menunjukkan hasil yang signifikan (Agustin, Setyaningsih, Kushariyadi, Supriyatno, & Dwiwijaya, 2024). Berdasarkan data dari *Start-up* Ranking menyebutkan bahwa per 21 Maret 2025, terdapat 2.888 perusahaan start-up di Indonesia. Dapat diartikan bahwa Indonesia merupakan negara yang memiliki jumlah perusahaan *start-up* terbanyak di Asia Tenggara (Start-up Rangking, 2025).

Sektor industri di Indonesia dapat di ubah dengan mengadopsi model bisnis berbasis digital, sehingga perusahaan *start-up* mampu menjadi peluang yang besar (Firdausi et al, 2022). Pada umumnya perusahaan *start-up* dapat memperkuat daya saing dipasar global, karna mampu memberikan beragam solusi inovatif bagi pelanggan serta memberikan nilai tambah (Sintadewi, Auliani, Rahmadanah, Rahma, & Jannah, 2024). Bahkan konsep model bisnis *start-up* dirancang untuk memberikan kepuasan pelanggan dengan menyerdehanakan masalah yang dihadapi pelanggan dan memberikan solusi efektif (Na'am et.al., 2024). Fleksibilitas dan kemampuan beradaptasi menjadi keunggulan *start-up* sehingga mampu bertahan ditengah persaingan yang ketat (Rukmana, 2023). PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk merupakan salah satu perusahaan *start-up* terbesar di Indonesia hasil *merger* antara dua *start-up* teknologi ternama, yaitu Gojek dan Tokopedia, yang masing-masing bergerak di sektor transportasi digital dan *e-commerce*. Pada 11 April 2022 yang berhasil IPO dan melantai di

Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan melepas 3,43 sahamnya kepada umum dengan harga penawaran sebesar Rp338 per lembar (Indopremier, 2022).

Namun demikian, meskipun GoTo telah menjadi perusahaan publik dan memperoleh pendanaan dari pasar modal, masih terdapat persoalan penting yang perlu diteliti, yakni bagaimana struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan dikelola secara efektif *pasca-IPO*. Permasalahan utama dalam penelitian ini belum optimalnya struktur modal GoTo yang menunjukkan fluktuasi rasio keuangan, serta adanya ketidakseimbangan antara proporsi ekuitas dan utang dalam beberapa tahun terakhir.

Urgensi dari permasalahan ini terletak pada pentingnya struktur modal yang sehat untuk mendukung keberlangsungan bisnis jangka panjang, terutama bagi perusahaan teknologi dalam fase pertumbuhan serta belum sepenuhnya mencapai profitabilitas. Jika struktur modal tidak dikelola dengan tepat, maka perusahaan akan menghadapi risiko keuangan, penurunan nilai saham, serta menurunnya kepercayaan investor.

Penelitian ini mengkaji struktur modal GoTo serta dinamika pembiayaan yang menyertainya sebuah pendekatan yang masih jarang dilakukan dalam penelitian sejenis. Selain itu sebagian besar literatur tentang struktur modal hanya fokus pada perusahaan konvensional. Kajian tentang struktur modal *start-up* setelah IPO, khususnya di Indonesia, masih sangat terbatas. Melalui studi kasus PT GoTo, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis struktur modal yang diadopsi perusahaan setelah menjadi perusahaan publik, serta mengkaji implikasi dari strategi pembiayaan yang dilakukan terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Hal ini menjadi penting untuk memahami perusahaan berbasis teknologi

menyesuaikan strategi keuangannya dalam konteks pasar modal Indonesia yang masih berkembang.

II. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif kuantitatif dengan metode studi literatur (*library research*). Data yang digunakan berupa data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk periode 2020–2024 serta referensi dari jurnal ilmiah, buku, dan publikasi.

Teknik pengumpulan data dilakukan melalui pencarian literatur yang relevan. Data utama yang dianalisis adalah laporan keuangan GoTo yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Berikut tahapan penelitian yang meliputi:

1. Pengumpulan data sekunder dari laporan keuangan dan literatur terkait
2. Perhitungan rasio keuangan meliputi *Debt to Equity Ratio* (DER), *Debt to Asset Ratio* (DAR), serta proporsi struktur modal
3. Interpretasi dan analisis rasio untuk mengidentifikasi tren serta perubahan struktur modal dari tahun ke tahun

Teknik analisis data menggunakan analisis kuantitatif, dengan membandingkan hasil rasio tiap tahun untuk melihat perubahan yang terjadi. Hasil analisis disajikan berupa tabel dan dijelaskan secara deskriptif untuk memberikan gambaran mengenai kondisi struktur modal GoTo dari tahun 2021-2024.

Rumus :

a. Debt to Equity Ratio

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

b. Debt to Asset Ratio

$$DAR = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Asset}}$$

c. Proporsi Struktur Modal

- Proporsi Hutang

$$= \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Liabilitas} + \text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

- Proporsi Ekuitas
- $$= \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Liabilitas} + \text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

Indikator penting dalam menilai kondisi keuangan perusahaan terutama untuk menilai bagaimana perusahaan mendanai asetnya apakah lebih banyak dari hutang atau dari modal sendiri salah satunya dapat dilihat dari struktur modal. PT Goto Gojek Tokopedia Tbk merupakan perusahaan rintisan berbasis teknologi yang baru bergabung ke dalam Bursa Efek Indonesia pada tahun 2022. Hal ini sangat menarik untuk dilakukan analisis terkait struktur modal mengingat perusahaan masih dalam tahap pertumbuhan dan belum mencapai profitabilitas yang berkelanjutan. Oleh sebab itu hutang harus dipertimbangkan secara lebih efisien agar dapat menghadapi risiko finansial dikemudian hari.

Untuk mengevaluasi struktur modal GoTo, digunakan dua rasio utama, yaitu *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER). DAR menunjukkan seberapa besar proporsi aset perusahaan yang dibiayai dengan utang, sedangkan DER mengukur tingkat *leverage* dengan membandingkan total utang terhadap total ekuitas. Analisis terhadap kedua rasio ini akan memberikan gambaran sejauh mana ketergantungan GoTo terhadap pembiayaan utang serta bagaimana perubahannya dari waktu ke waktu setelah perusahaan resmi melantai di Bursa Efek Indonesia.

a. Debt to Equity Ratio

Debt Equity Ratio merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan mengandalkan utang dibandingkan dengan ekuitas dalam pembiayaan operasinya. Rasio ini mengukur proporsi utang perusahaan terhadap ekuitasnya (Kusuma & Alviana, 2022).

Tabel 1. Debt to Equity Ratio (dalam jutaan rupiah)

Tahun	Total Hutang	Total Ekuitas	DER	Prosentase (%)
2021	Rp 16.112.589	Rp 139.024.444	0,12	11,59%
2022	Rp 16.493.226	Rp 122.723.344	0,13	13,44%
2023	Rp 18.377.256	Rp 35.720.000	0,51	51,45%
2024	Rp 12.804.083	Rp 30.403.801	0,42	42,11%

Sumber : Laporan Keuangan GoTo, Data diolah (2025)

Hasil perhitungan DER pada tahun 2021-2022 PT Goto menunjukkan nilai sebesar 0,12 dan 0,13 dapat diartikan bahwa perusahaan menggunakan hutang hanya sebesar 11,59% hingga 13,44% dari total modal sendiri. Nilai tersebut dapat dikatakan rendah namun rendahnya nilai DER mencerminkan bahwa pada saat Gojek dan Tokopedia mengalami merger dan melakukan IPO lebih mengandalkan pendanaan dari ekuitas dibanding menggunakan hutang hal ini umum terjadi pada perusahaan *start-up* digital. Sejalan dengan hasil penelitian (Kusuma & Alviana, 2022) pada tahun 2021 dan 2022 menunjukkan bahwa perusahaan *start-up* digital *pasca-merger* dan IPO cenderung mengandalkan ekuitas untuk menghindari risiko keuangan akibat ketidakpastian pendapatan jangka pendek.

Nilai DER memasuki tahun 2023 mengalami lonjakan sebesar 0,51 atau 51,45% dapat diartikan bahwa adanya peningkatan proporsi utang terhadap ekuitas yang cukup signifikan. Peningkatan tersebut terjadi adanya penurunan pada nilai ekuitas pada tahun 2022 ke tahun 2023 yakni dari Rp 122 triliun menjadi Rp 35 triliun. Hal ini disebabkan oleh akumulasi rugi bersih atas penyesuaian nilai aset atau pengurangan modal dari investor. Utang yang meningkat dapat diasumsikan bahwa adanya risiko

finansial perusahaan yang mana dapat berdampak pula pada peningkatan nilai DER. Pada tahun 2024 terjadi penurunan DER menjadi 0,42 atau 42,11% yang mengindikasikan bahwa adanya pengelolaan struktur modal yang lebih baik. Namun, nilai DER pada tahun tersebut dapat dikatakan lebih tinggi dibandingkan tahun sebelumnya yakni 2021 dan 2022. Hal ini menunjukkan bahwa pada awal *pasca-IPO* perusahaan masih berada dalam fase restrukturisasi finansial. Hal ini selaras dengan hasil penelitian (Haedir et al. 2024) yang menemukan bahwa peningkatan utang pada GoTo berkaitan dengan strategi efisiensi *pasca-IPO*. Dari perspektif teori, kondisi ini mencerminkan bahwa perusahaan mulai mempertimbangkan *Trade-Off Theory* dalam mengoptimalkan struktur modalnya.

b. Debt to Asset Ratio

Debt to Asset Ratio (DAR) merupakan rasio keuangan yang menunjukkan proporsi aset perusahaan yang dibiayai oleh utang. Rasio ini penting untuk menilai tingkat *leverage* keuangan dan risiko *solvabilitas*. Semakin tinggi nilai DAR, maka semakin besar porsi aset yang dibiayai melalui utang, yang dapat mengindikasikan peningkatan risiko keuangan. Berikut adalah data DAR PT GoTo dari tahun 2021 hingga 2024.

Tabel 2. Debt to Asset Ratio (dalam jutaan rupiah)

Tahun	Total Hutang	Total Asset	DAR	Prosentase (%)
2021	Rp 16.112.589	Rp 155.137.033	0,10	10,39%
2022	Rp 16.493.226	Rp 139.216.570	0,12	11,85%
2023	Rp 18.377.256	Rp 54.097.256	0,34	33,97%
2024	Rp 12.804.083	Rp 43.207.884	0,30	29,63%

Sumber : Laporan Keuangan GoTo, Data diolah (2025)

Nilai DAR pada tahun 2021-2022 sebesar 0,10 dan 0,12. Rendahnya nilai tersebut menunjukkan bahwa sebesar 88% aset perusahaan dibiayai oleh ekuitas bukan hutang. Hal tersebut menandakan bahwa

struktur modal pada PT GoTo masih didominasi oleh pendanaan dari modal sendiri dibandingkan pendanaan dari bank atau instrumen hutang lainnya. Namun, pada tahun 2023 terdapat peningkatan nilai DAR

yang cukup signifikan yaitu sebesar 0,34 atau 33,97% artinya bahwa lebih dari sepertiga aset perusahaan dibiayai oleh hutang. Peningkatan nilai DAR tidak serta merta disebabkan adanya kenaikan hutang, terlebih adanya penurunan aset perusahaan dari Rp 139 triliun menjadi Rp 54 triliun. Adanya indikasi bahwa terdapat penurunan nilai investasi atau penjualan aset yang merupakan bagian dari strategi efisiensi dan restrukturisasi setelah IPO. Menurut (Haedir, Djamereng, Imaduddin, & Razak, 2024) berdasarkan sastandar yang ditetapkan, DAR PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk. dalam keadaan sehat dengan rata-rata nilai DAR di bawah 40%.

Jika kita lihat tabel tersebut nilai DAR pada tahun 2024 mengalami tren penurunan dari tahun sebelumnya menjadi 0,30 atau 29,63% dapat diartikan bahwa hampir 30% aset perusahaan dibiayai oleh hutang, selain itu adanya indikasi pergeseran strategi pembiayaan. Meskipun demikian struktur

modal mulai dikelola dengan baik dalam pembiayaan aset perusahaan. Penurunan nilai tersebut berasal dari pengurangan liabilitas dan terjadinya peningkatan aset melalui kegiatan operasional serta investasi baru yang lebih efisien. Rasio nilai DAR sebesar 30% menunjukkan bahwa aset perusahaan dibiayai oleh hutang

c. Analisis Proporsi Struktur Modal

Proporsi hutang dan ekuitas terhadap total aset menggambarkan struktur permodalan perusahaan, yaitu sejauh mana perusahaan membiayai asetnya melalui utang (liabilitas) maupun ekuitas (modal sendiri). Proporsi ini sangat penting untuk memahami tingkat leverage keuangan dan risiko pembiayaan yang dihadapi perusahaan.

Tabel 3. Proporsi Struktur Modal (dalam persentase)

Tahun	Total Hutang	Total Asset	Total Ekuitas	Proporsi Hutang	Proporsi Ekuitas
2021	Rp 16.112.589	Rp 155.137.033	Rp 139.024.444	10,39%	89,61%
2022	Rp 16.493.226	Rp 139.216.570	Rp 122.723.344	11,85%	88,15%
2023	Rp 18.377.256	Rp 54.097.256	Rp 35.720.000	33,97%	66,03%
2024	Rp 12.804.083	Rp 43.207.884	Rp 30.403.801	29,63%	70,37%

Sumber : Laporan Keuangan GoTo, Data diolah (2025)

Pada tahun 2021 hingga 2022 proporsi struktur modal PT GoTo sebagian besar didominasi oleh ekuitas yaitu 88% dibandingkan dengan hutangnya hanya sebesar 12%. Hal tersebut mencerminkan bahwa perusahaan pada saat melakukan IPO masih mengandalkan pendanaan pada ekuitas dibandingkan hutang. Namun, pada tahun 2023 terjadi peningkatan proporsi hutang sebesar 33,97% yang berdampak pada penurunan nilai ekuitas akibat kerugian operasional, penghapusan aset serta pelepasan investasi. Hal ini dapat meningkatkan risiko keuangan. Kemudian pada tahun 2024 proporsi struktur modal mengalami perbaikan yang menunjukkan penurunan hutang dari 33,97% menjadi 29,63% dan proporsi ekuitas naik menjadi 70,37% ada indikasi bahwa upaya perusahaan dapat memperkuat pendanaan

ekuitas dan lebih selektif dalam menggunakan hutang.

Hasil penelitian ini mendukung temuan (Na'am et al. 2024) yang menyatakan bahwa perusahaan *start-up* digital yang telah melantai di bursa cenderung mengalami dinamika pembiayaan yang kompleks, terutama dalam masa transisi dari pembiayaan ventura ke struktur keuangan publik. Selain itu, struktur modal GoTo pada tahun-tahun awal *pasca-IPO* juga mencerminkan karakteristik yang dijelaskan dalam penelitian (Sintadewi et al. 2024), yaitu rendahnya *leverage* pada perusahaan *start-up* berbasis teknologi akibat ketidakstabilan pendapatan dan tingginya kebutuhan investasi jangka panjang.

IV. KESIMPULAN

Struktur modal PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk menunjukkan dominasi pendanaan berbasis ekuitas selama periode awal *pasca-IPO*, sejalan dengan karakteristik umum perusahaan *start-up* digital. Namun, analisis rasio DER dan DAR menunjukkan bahwa perusahaan mulai mengandalkan utang lebih besar pada tahun 2023, yang disebabkan oleh penurunan ekuitas dan aset. Pada tahun 2024, struktur modal menunjukkan perbaikan dengan penurunan proporsi utang dan peningkatan efisiensi pembiayaan. Hasil ini menunjukkan bahwa GoTo sedang melakukan penyesuaian strategi pembiayaan untuk mencapai struktur modal yang lebih seimbang. Penelitian ini menegaskan pentingnya pengelolaan struktur modal yang adaptif bagi perusahaan teknologi yang telah memasuki pasar modal.

DAFTAR PUSTAKA

Agustin, D., Setyaningsih, Kushariyadi, Supriyatno, D., & Dwiwijaya, K. A. (2024). *Pengantar Manajemen: Teori komprehensif pada era revolusi industri 4.0 menuju era society 5.0*. Jambi: PT. Sonpedia Publishing Indonesia.

Firdausi, N., Septianto, A., Nathaniela, T. C., Rosyidah, E., & Purnomo, A. (2022). Apa yang Dimaksud dengan Inovasi Model Bisnis?. *OSF Preprints*.

Haedir, Djamereng, A., Imaduddin, & Razak, S. (2024, Januari). Analisis Rasio Keuangan Untuk Menilai Kinerja Keuangan PT. Goto Gojek Tokopedia TBK. *Center of Economic Student Journal*, Vol. 7 No. 1, 1-13.

Indopremier. (2022, November 18). *Awal Mula Berdirinya GoTo, Sebuah Perusahaan Hasil Merger Dua Unicorn*. Retrieved Mei 22, 2025, from <https://www.indopremier.com/iptnews/news>.

Kusuma, H. P., & Alviana, K. (2022, September). ANALISIS LAPORAN KEUANGAN UNTUK MENILAI KINERJA PT. GOTO GOJEK TOKOPEDIA TBK (GOTO). *Syntax*

Literate: Jurnal Ilmiah Indonesia, Vol. 7, No. 09, 14934 - 14943.

Na'am, H. J., Kom, S., Adif, R. M., & SE, M. (2024). *Bisnis Start-up di Era Ekonomi Digital*. Takaza Innovatix Labs.

Nabhani , A. (2024, 07 26). *Perkuat Struktur Modal - GOTO Rencanakan Gelar Private Placement*. Retrieved 05 22, 2025, from <https://www.neraca.co.id/article/202802/perkuat-struktur-modal-goto-rencanakan-gelar-private-placement>.

Priantinah, D., Sari, R. C., Dewanti, P. W., & Pranesti, A. (2024, Mei 6). Pengembangan Instrumen Investment Readiness Sebagai Pedoman Penilaian Kesiapan Pendanaan Start-Up Di Era Ekonomi Digital. *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 14 No. 1, 200-219.

Rukmana, A. Y. (2023). *Revolusi Bisnis di Era Digital: Strategi dan Dampak Transformasi Proses Teknologi terhadap Keunggulan Kompetitif dan Pertumbuhan Organisasi*. 2(03).

Sintadewi, S. H., Auliani, N., Rahmadaniah, N. L., Rahma, A., & Jannah, M. (2024, Desember). INOVASI AKUNTANSI MUDHARABAH UNTUK PEMBIAYAAN BERBASIS TEKNOLOGI DALAM EKOSISTEM FINTECH SYARIAH. *Musytari: Neraca Manajemen, Akuntansi, dan Ekonomi*, Vol 10 No 8, 1-16.

Startup Rangking. (2025). Top – Indonesia. <https://www.startupranking.com/top/in/donesia>.