

# Analisis Kelayakan Investasi dan *Trade-Off Theory* dalam Penentuan Struktur Modal Proyek (Studi Kasus: PT Yabest Property Indonesia)

Farrel Regan Tio Atmaja

<sup>1</sup>Politeknik Negeri Malang, Malang, Jawa Timur, Indonesia

Corresponding Email: farrelregan03@gmail.com

Artikel diterima: Maret 2026 | Tanggal direvisi: Mei 2026 | Tanggal terbit: Juni 2026

## Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengevaluasi struktur modal proyek pada PT Yabest Property Indonesia melalui studi kelayakan investasi dan pendekatan *Trade-Off Theory*. Jenis penelitian ini adalah deskriptif kuantitatif dengan menggunakan metode dokumentasi. Data yang digunakan pada penelitian adalah laporan keuangan historis 2022-2024 dan rencana anggaran biaya (RAB) proyek selama 3 tahun. Hasil penelitian menunjukkan bahwa proyek sangat layak dijalankan dengan nilai *Discounted Payback Period* (DPP) selama 1 tahun, jauh lebih cepat dibandingkan durasi proyek selama 3 tahun. Dari aspek struktur modal, penambahan utang bank sebesar Rp 2.000.000.000 menghasilkan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) pro-forma sebesar 69%. Angka ini menunjukkan bahwa perusahaan telah mencapai titik optimal karena selaras dengan rata-rata standar industri properti (69%), yang membuktikan keberhasilan strategi penyeimbangan risiko dan manfaat pendanaan.

**Kata kunci:** Struktur Modal, *Trade-Off Theory*, Studi Kelayakan, Solvabilitas, *Discounted Payback Period*.

## 1. 1. Pendahuluan

Industri properti di Indonesia memiliki karakteristik padat modal dengan siklus pengembalian investasi yang panjang, sehingga menuntut ketepatan dalam pengelolaan struktur modal guna menjaga kelangsungan usaha. Pasca-pandemi, banyak pengembang properti menghadapi tantangan likuiditas yang serius, termasuk PT Yabest Property Indonesia yang kini tengah merencanakan pendanaan untuk proyek Maharaja Village Tahap 1. Pentingnya keputusan pendanaan ini berkaitan erat dengan risiko solvabilitas perusahaan; di mana ketidaktepatan dalam menentukan komposisi utang dan ekuitas dapat meningkatkan beban finansial tanpa memberikan manfaat fiskal yang optimal.

Kondisi tersebut diperumit oleh regulasi perpajakan di sektor properti Indonesia yang menerapkan skema PPh Final, di mana beban bunga tidak lagi bersifat *tax-deductible* atau tidak dapat dikurangkan secara fiskal. Kesenjangan antara kebutuhan pendanaan dan keterbatasan manfaat fiskal ini memunculkan kebutuhan akan analisis yang lebih komprehensif dibandingkan sekadar mengandalkan data historis. Sejalan dengan pandangan Sugiyono (2020) mengenai pentingnya studi kelayakan sebagai dasar pengambilan keputusan kuantitatif yang sistematis, penelitian ini mencoba mengisi celah tersebut dengan menggunakan proyeksi arus kas periode 2026-2029 sebagai basis analisis.

Kajian ini tidak sekadar mereplikasi teori struktur modal konvensional, melainkan berupaya mengeksplorasi efektivitas *Trade-Off Theory* dalam ekosistem yang unik, di mana insentif perlindungan pajak bunga telah tereliminasi oleh kebijakan fiskal khusus. Hal ini menempatkan diskusi mengenai keseimbangan risiko dan modal pada perspektif yang berbeda dibandingkan studi terdahulu yang umumnya berfokus pada tarif pajak badan umum, sebagaimana didiskusikan oleh Wagisuwari & Sitorus (2024). Berdasarkan urgensi tersebut, diperlukan evaluasi mendalam untuk memastikan bahwa keputusan pengambilan utang tidak justru memicu kesulitan keuangan (*financial distress*).

Oleh karena itu, rumusan masalah dalam penelitian ini difokuskan pada dua poin utama: (1) bagaimana tingkat kelayakan investasi proyek Maharaja Village Tahap 1 jika diukur menggunakan metode *Discounted Payback Period* (DPP), dan (2) bagaimana posisi struktur modal proyek tersebut ditinjau dari perspektif *Trade-Off Theory* dengan adanya penambahan utang bank sebesar Rp 2.000.000.000 di bawah regulasi fiskal PPh Final. Analisis ini menjadi krusial untuk membuktikan apakah *financial leverage* yang diambil mampu memberikan nilai tambah bagi perusahaan secara riil. Secara linear, tujuan dari penelitian ini dirancang untuk menjawab permasalahan tersebut secara spesifik. Pertama, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan mengevaluasi kelayakan investasi guna memastikan kecepatan pengembalian modal proyek melalui perhitungan DPP. Kedua, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis efektivitas penentuan struktur modal berdasarkan pendekatan *Trade-Off Theory* guna menemukan titik keseimbangan antara risiko solvabilitas dan pemanfaatan utang untuk mendukung likuiditas operasional. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan landasan akademis sekaligus praktis bagi PT Yabest Property Indonesia dalam mengoptimalkan performa keuangan proyek masa depan.

## 2. Tinjauan Pustaka

### 2.1. Trade-Off Theory

*Trade-Off Theory* dalam struktur modal menjelaskan bahwa perusahaan menentukan tingkat utang dengan menyeimbangkan manfaat pajak dari bunga (*tax shield*) dengan biaya kebangkrutan (*financial distress costs*) (Brigham & Houston, 2019). Dalam kondisi ideal, perusahaan akan terus menambah utang hingga titik di mana nilai perusahaan maksimal tercapai. Namun, pada industri properti dengan skema PPh Final, manfaat perlindungan pajak ini menjadi tidak relevan, sehingga penentuan struktur modal lebih menitikberatkan pada pengelolaan risiko likuiditas dan kapasitas aset.

### 2.2. Studi Kelayakan Investasi

Studi kelayakan investasi merupakan analisis untuk menilai apakah suatu proyek layak dijalankan berdasarkan parameter keuangan tertentu. Metode *Discounted Payback Period* (DPP) digunakan untuk menghitung jangka waktu yang dibutuhkan untuk menutup kembali pengeluaran investasi dengan menggunakan arus kas yang telah didiskon berdasarkan tingkat suku bunga tertentu. Metode ini dianggap lebih akurat dibandingkan *Payback Period* konvensional karena mempertimbangkan nilai waktu dari uang (*time value of money*).

### 2.3. Struktur Modal dan Industri Properti

Struktur modal mencerminkan bauran antara pendanaan jangka panjang berupa utang dan ekuitas. Karakteristik industri properti yang bersifat *capital intensive* sering kali memaksa perusahaan untuk melakukan *financial leverage* guna mendanai proyek konstruksi sebelum hasil penjualan unit diterima secara penuh. Keseimbangan antara utang bank dan modal sendiri menjadi kunci dalam menjaga rasio solvabilitas perusahaan tetap berada dalam batas aman industri.

## 3. Metode

Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif kuantitatif. Dengan data sekunder berasal dari laporan keuangan historis tahun periode 2022-2024 dan Rencana Anggaran Biaya (RAB) proyek. Teknik analisis data dilakukan melalui dua tahap utama:

1. **Analisis Solvabilitas Pro-forma:** Menghitung *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) untuk mengukur risiko struktur modal baru.
2. **Analisis Kelayakan Investasi:** Menggunakan metode *Payback Period* (PP) dan *Discounted Payback Period* (DPP) dengan tingkat diskonto 9% berdasarkan suku bunga pinjaman yang akan diambil untuk mengukur kecepatan pengembalian investasi terhadap nilai waktu uang.
3. Menggabungkan hasil simulasi solvabilitas dengan *Discounted Payback Period* untuk menyimpulkan keberhasilan strategi *trade-off*.

#### 4. Hasil dan Pembahasan

##### 4.1. Analisa Rasio Solvabilitas

Analisis solvabilitas merupakan instrumen dalam mengevaluasi ketahanan finansial jangka panjang PT Yabest Property Indonesia, terutama dalam menghadapi keputusan pendanaan untuk proyek baru. Mengingat industri properti memiliki siklus pengembalian modal yang panjang dan ketidakpastian arus kas yang signifikan, pengukuran rasio solvabilitas melalui *Debt to Equity Ratio (DER)* dan *Debt to Asset Ratio (DAR)* menjadi parameter utama untuk menilai sejauh mana struktur modal perusahaan mampu menopang penambahan kewajiban tanpa mengganggu stabilitas keuangan secara keseluruhan.

**Tabel 1 Analisa DAR**

Tahun	Total Aset	Total Utang	DAR
2022	Rp 9.811.970.596	Rp 5.186.074.651	52,85%
2023	Rp 9.005.568.417	Rp 4.304.822.097	47,80%
2024	Rp 6.655.869.747	Rp 1.546.067.685	23,23%

Sumber: Data diolah (2025)

Berdasarkan Tabel 1, nilai *Debt to Asset Ratio (DAR)* PT Yabest Property Indonesia menunjukkan tren penurunan yang sangat positif dalam tiga tahun terakhir. Pada tahun 2022, *DAR* berada pada level 52,85%, yang berarti separuh lebih aset perusahaan dibiayai oleh utang. Pada tahun 2023, nilai *DAR* menurun menjadi 47,80%. Penurunan ini mengindikasikan perusahaan mulai meningkatkan porsi kepemilikan aset melalui modal internal atau pengurangan kewajiban. Tren positif terus berjalan di tahun 2024, nilai *DAR* turun drastis ke angka 23,23%. Ini menunjukkan kondisi solvabilitas yang sangat kuat secara historis, di mana perusahaan memiliki fleksibilitas keuangan yang besar karena beban utang terhadap aset sangat rendah.

**Tabel 2 Analisa DER**

Tahun	Total Modal	Total Utang	DER
2022	Rp 4.625.895.945	Rp 5.186.074.651	112,11%
2023	Rp 4.700.746.320	Rp 4.304.822.097	91,58%
2024	Rp 5.109.802.062	Rp 1.546.067.685	30,26%

Sumber: Data diolah (2025)

Selaras dengan *DAR*, nilai *Debt to Equity Ratio (DER)* PT Yabest Property Indonesia juga mengalami perbaikan yang signifikan. Pada tahun 2022, *DER* tercatat sebesar 112,11%, yang menunjukkan bahwa jumlah utang perusahaan melebihi total modal sendiri. Kondisi ini secara teoretis memiliki risiko finansial yang cukup tinggi. Namun pada tahun 2023, *DER* menurun menjadi 91,58%. Pada Tahun 2024, *DER* mencapai titik terendahnya sebesar 30,26%. Penurunan tajam ini membuktikan bahwa PT Yabest dalam kondisi sangat sehat secara historis dan memiliki kapasitas ruang (*leverage*) yang sangat luas untuk melakukan pinjaman baru.

**Tabel 3 Simulasi Debt to Asset Ratio dengan Utang Tambahan**

Tahun	Total Aset	Total Utang	DAR
2024	Rp 8.655.869.747	Rp 3.546.067.685	40,97%

Sumber: Data diolah (2025)

Berdasarkan hasil simulasi pada Tabel 3, penambahan utang baru sebesar Rp 2.000.000.000 berdampak pada peningkatan nilai *Debt to Asset Ratio (DAR)* perusahaan. Pada tahun 2024, nilai *DAR* diproyeksikan meningkat menjadi 40,97%. Meskipun terjadi peningkatan, rasio *DAR* pasca-utang ini terpantau masih jauh lebih rendah dan lebih sehat jika dibandingkan dengan posisi risiko tahun 2022 yang mencapai 60,84%.

**Tabel 4 Simulasi Debt to Equity Ratio dengan Utang Tambahan**

Tahun	Total Modal	Total Utang	DER
2024	Rp 5.109.802.062	Rp 3.546.067.685	69%

Sumber: Data diolah (2025)

Penambahan modal eksternal berupa pinjaman bank sebesar Rp 2.000.000.000 menghasilkan nilai *Debt to Equity Ratio (DER)* pro-forma sebesar 69,00%. Secara manajerial, penyesuaian angka ini menunjukkan bahwa PT Yabest Property Indonesia telah mencapai titik keseimbangan struktur modal yang ideal sesuai dengan rata-rata sektor properti di Indonesia. Nilai ini mencerminkan leverage yang moderat dan terukur.

#### 4.2 Analisa Payback Period

**Tabel 5 Proyeksi Arus Kas Bersih**

Tahun	Arus Kas Keluar	Arus Kas Masuk	Arus Kas Kumulatif
2026	-Rp 2.893.987.980	Rp -	-Rp 2.893.987.980
2027	Rp -	Rp 2.845.298.381	-Rp 48.689.599
2028	Rp -	Rp 5.001.782.781	Rp 4.953.093.182
2029	Rp -	Rp 1.615.945.170	Rp 6.569.038.352

Sumber: Data diolah (2025)

Berdasarkan hasil pengolahan data pada Tabel 23, proyeksi arus kas bersih PT Yabest Property Indonesia menunjukkan akumulasi nilai positif yang signifikan dimulai pada tahun kedua operasional proyek. Pada tahun 2026, perusahaan mengeluarkan investasi awal sebesar Rp 2.893.987.980 yang dicatatkan sebagai arus kas keluar tanpa adanya pemasukan. Memasuki tahun pertama, proyek mulai menghasilkan arus kas bersih tahunan senilai Rp 2.845.298.381. Puncak arus kas bersih terjadi pada tahun kedua sebesar Rp 5.001.782.781, yang secara otomatis mengubah posisi arus kas kumulatif dari negatif menjadi positif sebesar Rp 4.953.093.182. Dari data yang telah diperoleh, perhitungan *Payback Period* dapat dilakukan dengan rumus sebagai berikut:

$$PP = 1 + \frac{\text{Rp } 48.689.599}{\text{Rp } 5.001.782.781}$$

$$PP = 1 \text{ Tahun}$$

Hasil analisis menunjukkan bahwa proyek perumahan residensial PT Yabest Property Indonesia memiliki tingkat pengembalian investasi yang sangat efisien dan berada di bawah durasi total proyek selama tiga tahun. Berdasarkan perhitungan *Payback Period (PP)* secara nominal, modal investasi sebesar Rp 2.893.987.980 diproyeksikan akan kembali sepenuhnya dalam waktu 1 tahun atau sekitar 1 tahun 4 hari. Hal ini mengindikasikan bahwa pada awal tahun kedua, proyek sudah mampu menghasilkan surplus arus kas bersih secara akumulatif. Kecepatan pengembalian secara nominal ini menjadi sinyal positif bagi likuiditas perusahaan karena dana yang tertanam dalam aset proyek dapat segera terkonversi kembali menjadi kas operasional.

**Tabel 6 Proyeksi Arus Kas Bersih Diskonto**

Tahun	Arus Kas Keluar	Arus Kas Masuk	Arus Kas Kumulatif	pv arus kas (9%)	arus diskonto (9%)
2026	-Rp 2.893.987.980	Rp -	-Rp 2.893.987.980	-Rp 2.893.987.980	-Rp 2.893.987.980
2027	Rp -	Rp 2.845.298.381	-Rp 48.689.599	Rp 2.610.365.487	-Rp 283.622.493
2028	Rp -	Rp 5.001.782.781	Rp 4.953.093.182	Rp 4.209.900.497	Rp 3.926.278.005
2029	Rp -	Rp 1.615.945.170	Rp 6.569.038.352	Rp 1.247.806.165	Rp 5.174.084.170

Sumber: Data diolah (2025)

Tabel 6 menyajikan proyeksi arus kas yang telah disesuaikan dengan nilai waktu uang menggunakan tingkat diskonto 9%. Meskipun secara nominal arus kas bersih pada tahun kedua sangat besar,

nilai masa kini (*present value*) dari arus kas tersebut terkoreksi menjadi Rp 4.209.900.497. Hal ini berdampak pada pergerakan arus kas kumulatif diskonto yang baru menyentuh angka positif pada tahun kedua senilai Rp 2.610.365.487, sedikit lebih rendah dibandingkan nilai nominalnya. Perbedaan antara nilai nominal dan nilai diskonto ini mencerminkan beban biaya modal atau bunga bank yang harus ditanggung perusahaan selama periode pengembalian investasi berjalan. Berdasarkan data Tabel 23, perhitungan menggunakan nilai *Present Value (PV)* arus kas bersih adalah sebagai berikut:

$$DPP = 1 + \frac{\text{Rp } 283.622.493}{\text{Rp } 4.209.900.497}$$
$$DPP = 1,07 \text{ Tahun}$$

Apabila nilai waktu uang turut diperhitungkan melalui metode *Discounted Payback Period (DPP)* dengan tingkat diskonto 9%, waktu pengembalian modal mengalami sedikit penyesuaian menjadi 1,07 tahun atau sekitar 1 tahun 25 hari. Selisih waktu antara *PP* dan *DPP* mencerminkan adanya beban biaya modal (*cost of capital*) and bunga bank yang harus ditanggung selama periode pemulihan investasi.

Secara keseluruhan, strategi peminjaman utang bank sebagai bantuan struktur modal dalam pelaksanaan proyek Maharaja Village sangat layak untuk dilakukan. Mengingat nilai rasio solvabilitas PT Yabest Property Indonesia masih sehat dengan nilai *DAR* sebesar 40% dan *DER* sebesar 69% ketika melakukan peminjaman baru ke bank, maka kondisi perusahaan tidak akan mengalami kesulitan untuk melunasi hutang perusahaan. Selain itu, dengan nilai *Discounted Payback Period* yang hanya sekitar 1 tahun, perusahaan masih memiliki sisa waktu 2 tahun dari proyek yang dijalankan untuk mengumpulkan laba. Tetapi pemanfaatan fiskal dalam *trade - off theory* tidak dapat dijalankan dikarenakan kebijakan pemberlakuan PPh Final berdasarkan jumlah bruto nilai pengalihan.

## 5. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa proyek pembangunan Maharaja Village Tahap 1 oleh PT Yabest Property Indonesia memiliki prospek finansial yang sangat kuat. Melalui metode *Discounted Payback Period (DPP)*, investasi dinyatakan sangat layak dengan waktu pengembalian modal selama 1 tahun, jauh lebih cepat dibandingkan durasi proyek yang direncanakan selama tiga tahun. Kecepatan pengembalian yang sangat signifikan ini memberikan tingkat kepastian likuiditas yang tinggi bagi perusahaan dalam menghadapi dinamika industri properti.

Ditinjau dari perspektif *Trade-Off Theory*, penambahan utang bank sebesar Rp 2.000.000.000 menghasilkan struktur modal pro-forma dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* sebesar 69,00%. Meskipun secara fiskal penggunaan utang ini tidak memberikan manfaat penghematan pajak (*tax shield*) akibat pemberlakuan PPh Final 2,5%, kebijakan ini tetap dinilai sebagai langkah strategis yang optimal. Perusahaan berhasil mencapai titik keseimbangan antara pemanfaatan *leverage* untuk menjaga likuiditas operasional tanpa melampaui batas risiko solvabilitas yang membahayakan stabilitas keuangan perusahaan di masa depan.

Berdasarkan hasil penelitian ini, disarankan bagi manajemen PT Yabest Property Indonesia untuk memanfaatkan kecepatan pengembalian modal sebagai momentum untuk mempercepat pengembangan fase berikutnya atau memperkuat struktur permodalan internal. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan agar dilakukan analisis sensitivitas terhadap fluktuasi tingkat suku bunga bank dan harga material bangunan, mengingat efektivitas struktur modal tanpa manfaat *tax shield* sangat bergantung pada stabilitas margin laba operasional dan biaya dana (*cost of fund*) yang bersifat dinamis.

## Pustaka

- Brigham, E., & Houston, J. (2019). *Fundamental of financial management*. Boston: Cengage.
- Djaja, I. (2025). *All about corporate valuation (new edition): Praktik penilaian di indonesia*. Elex Media Komputindo.
- Fajar, D. (2021). Kajian perbedaan time value of money atau economic value of time dalam perspektif syariah. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 1435–1440.
- Hery. (2021). *Analisis laporan keuangan*. Jakarta: Grasindo.

- Hidayati, A., Lakoni, I., & Seventeen, W. (2021). Analisis hubungan struktur modal berdasarkan trade off theory dan pecking order theory pada sektor perbankan yang terdaftar pada indeks lq 45. *Jurnal Manajemen dan Perbankan*, 1–15.
- Jirwanto, H., Aqsa, M., Agusven, T., Herman, H., & Sulfitri, V. (2024). *Manajemen keuangan*. Pasaman Barat: Azka Pustaka.
- Kasmir. (2021). *Analisis laporan keuangan*. Depok: PT Rajagrafindo Persada.
- Nugraha, O., Muhammad, T., Apriliano, D., Khamid, A., & Wahidin. (2023). Analisis kelayakan investasi proyek pembangunan perumahan ditinjau dari aspek teknis dan finansial. *Era Sains: Jurnal Penelitian Sains, Keteknik dan Informatika*, 108–121.
- Rusmayanti, S., Rastryana, U., Lestari, T., & Damhudi, D. (2022). Penilaian investasi (r/c, bep, roi dan pp) pada usaha pembesaran udang maju bersama, serang banten. *J-ADBIS: Jurnal Administrasi Bisnis*, 81–88.
- Sahroni, & Zulfitra. (2024). *Konsep dan teori manajemen keuangan*. Yogyakarta: Penerbit KBM Indonesia.
- Sarjana, S., Nardo, R., Hartono, R., Siregar, Z., Irmal, Sohilauw, M., & Badrianto, Y. (2020). *Manajemen risiko*. Bandung: Media Sains Indonesia.
- Septia, A., & Sanjaya, R. (2024). Analisis rasio likuiditas dan rasio solvabilitas untuk menilai kinerja keuangan pt pp properti tbk periode 2019-2023. *TEKNOBIS: Teknologi, Bisnis Dan Pendidikan*, 496–504.
- Sophia, S., & Marliana, W. (2024). Analisis kelayakan investasi penambahan alat berat dengan pendekatan aspek finansial. *Journal of Business and Economics Research (JBE)*, 370–378.
- Sugiatmono, B. (2025). Analisis rasio likuiditas, rasio solvabilitas, dan rasio rentabilitas sebagai salah satu alat penilaian kinerja perumdam maja tirta kota Mojokerto. *Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS)*, 6374–6382.
- Sugiyono. (2020). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan r&d*. Bandung: Alfabeta.
- Wagisuwari, K., & Sitorus, P. (2024). Analisis trade-off theory dan pecking order theory terhadap struktur modal. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 2380–2392.
- Yuwono, D., Setiono, & Handayani, F. (2025). Penerapan analisis earned value dan optimasi dengan metode time cost trade off pada proyek tol kataraja seksi 1 Jakarta-Banten. *Jurnal Riset Rekayasa Sipil*, 56–66.