

**PENGARUH *FINANCIAL FLEXIBILITY*, *GROWTH OPPORTUNITY* DAN STRUKTUR ASET TERHADAP STRUKTUR MODAL (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN SUB-SEKTOR INFRASTRUKTUR, UTILITAS DAN TRANSPORTASI) YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2019-2021**

**SKRIPSI**

**Oleh:**

**YUNI FITRIANA PANE**

**198320303**



**PROGRAM STUDI MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS MEDAN AREA  
MEDAN  
2023**

**UNIVERSITAS MEDAN AREA**

© Hak Cipta Di Lindungi Undang-Undang

Document Accepted 3/11/23

1. Dilarang Mengutip sebagian atau seluruh dokumen ini tanpa mencantumkan sumber
2. Pengutipan hanya untuk keperluan pendidikan, penelitian dan penulisan karya ilmiah
3. Dilarang memperbanyak sebagian atau seluruh karya ini dalam bentuk apapun tanpa izin Universitas Medan Area

Access From (repository.uma.ac.id)3/11/23

**PENGARUH *FINANCIAL FLEXIBILITY, GROWTH OPPORTUNITY* DAN STRUKTUR ASET TERHADAP STRUKTUR MODAL (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN SUB-SEKTOR INFRASTRUKTUR, UTILITAS DAN TRANSPORTASI) YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2019-2021**

**SKRIPSI**

Diajukan sebagai Salah Satu Syarat untuk Memperoleh Gelar Sarjana di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Medan Area

**OLEH :**

**YUNI FITRIANA PANE  
198320303**



**PROGRAM STUDI MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS MEDAN AREA  
MEDAN  
2023**

**UNIVERSITAS MEDAN AREA**

© Hak Cipta Di Lindungi Undang-Undang

Document Accepted 3/11/23

1. Dilarang Mengutip sebagian atau seluruh dokumen ini tanpa mencantumkan sumber
2. Pengutipan hanya untuk keperluan pendidikan, penelitian dan penulisan karya ilmiah
3. Dilarang memperbanyak sebagian atau seluruh karya ini dalam bentuk apapun tanpa izin Universitas Medan Area

Access From (repository.uma.ac.id)3/11/23

## HALAMAN PENGESAHAN

### HALAMAN PENGESAHAN

Judul Skripsi : Pengaruh *Financial Flexibility*, *Growth Opportunity*, dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Sub-Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2019-2021

Nama : Yuni Fitriana Pane  
NPM : 198320303  
Fakultas/Prodi : Ekonomi dan Bisnis/ Manajemen

Disetujui Oleh:

Komisi Pembimbing

Pembanding

Drs. H. Svahriandy, S.E., M.Si  
Pembimbing

Indawati Lestari, S.E., M.Si  
Pembanding

Mengetahui :

  
Ahmad Rafiki, BBA, MMgt, PH.D., CIMA  
Dekan  
Nindya Yunita S.Pd, M.Si  
Ka. Prodi Manajemen

Tanggal Lulus : 3 Oktober 2023

## HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

### HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

Saya menyatakan bahwa skripsi yang saya susun sebagai syarat memperoleh gelar sarjana merupakan hasil karya tulis saya sendiri. Adapun bagian-bagian tertentu dalam penulisan skripsi ini yang saya kutip dari hasil karya orang lain telah dituliskan sumbernya secara jelas sesuai dengan norma, kaidah dan etika penulisan ilmiah.

Saya bersedia menerima sanksi pencabutan gelar akademik yang saya peroleh dan sanksi-sanksi lainnya dengan peraturan yang berlaku, apabila di kemudian hari ditemukan adanya plagiat dalam skripsi ini.

Medan, 16 Oktober 2023



**YUNI FITRIANA PANE**  
**NPM : 198320303**

## HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR/SKRIPSI/TESIS UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

### HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR/SKRIPSI/TESIS UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

Sebagai sivitas akademik Universitas Medan Area, saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Yuni Fitriana Pane

NPM : 198320303

Program Studi : Manajemen

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Jenis Karya : Skripsi

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Medan Area Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul Pengaruh *Financial Flexibility, Growth Opportunity*, dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Sub-Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2019-2021 Dengan Hak Bebas Royalti format-kan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan skripsi saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Medan

Pada tanggal : 16 Oktober 2023

Yang menyatakan



**YUNI FITRIANA PANE**

NPM : 198320303

## **RIWAYAT HIDUP**

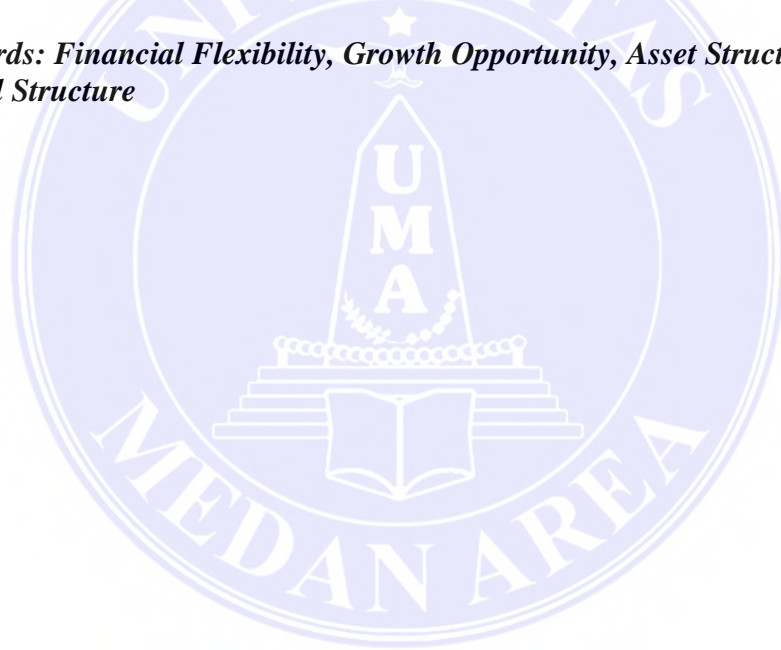


Nama	Yuni Fitriana Pane
NPM	198320303
Tempat, Tanggal Lahir	Padangsidempuan, 19 Mei 2001
Nama Orang Tua :	
Ayah	Hasanuddin Pane
Ibu	Jamilah Nasution
Riwayat Pendidikan :	
SMP	SMP Negeri 4 Padangsidempuan
SMA/SMK	SMA Negeri 2 Padangsidempuan
Riwayat Studi di UMA	Pada tahun 2019 penulis terdaftar sebagai mahasiswa di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Medan Area.
NO. HP/WA	082195586384
Email	yunifitriana1905@gmail.com

## **ABSTRACT**

*The purpose of this research is to determine the effect of financial flexibility, growth opportunity and asset structure on capital structures in sub-sector infrastructure, utilities and transportation registered in the Indonesia Stock Exchange (IDX) for 2019-2021. The data used is generated from the annual financial reports of sample companies over the period of 2019-2021. The kind of research used on this study is the collaborative study of the quantitative approach. Data processing in this study uses SPSS through the method of analysis used is regression with bound variables is capital structure; As for the financial flexibility, growth opportunity, and the asset structure act as free variables. Analysis results suggest that the partial growth opportunity and asset structure significantly affect the structure of capital. While financial flexibility do not affect capital structure. It is hoped that companies' management will benefit especially as input materials and considerations in deciding decisions about the capital structure of a company.*

**Keywords: Financial Flexibility, Growth Opportunity, Asset Structure and Capital Structure**



## ABSTRAK

Tujuan dilakukan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *Financial Flexibility*, *Growth Opportunity* dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal Pada Sub-Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2019-2021. Data yang digunakan bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan sampel selama periode tahun 2019-2021. Jenis penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah penelitian asosiatif pendekatan kuantitatif. Pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan SPSS dengan metode analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan variabel terikat adalah struktur modal; sedangkan *financial flexibility*, *growth opportunity*, dan struktur aset bertindak sebagai variabel bebas. Hasil analisis menunjukkan bahwa secara parsial variabel *growth opportunity* dan struktur aset berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Sementara variabel *financial flexibility* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Studi ini diharapkan dapat bermanfaat bagi manajemen perusahaan khususnya sebagai bahan masukan dan pertimbangan dalam menetapkan keputusan atas struktur modal suatu perusahaan.

**Kata Kunci :** *Financial Flexibility*, *Growth Opportunity*, Struktur Aset dan Struktur Modal



## KATA PENGANTAR

Dengan mengucapkan puji dan syukur kehadirat Tuhan Yang Maha Esa atas kasih dan karunia-Nya yang senantiasa dilimpahkan kepada penulis, sehingga peneliti dapat menyelesaikan penyusunan skripsi dengan baik. Adapun judul dari penelitian ini adalah **“Pengaruh *Financial Flexibility, Growth Opportunity* dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Sub-Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2019-2021”**. Adapun maksud dan tujuan penulis dalam menyusun skripsi ini adalah untuk memenuhi tugas akhir serta melengkapi salah satu syarat kelulusan pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Program Studi Manajemen Universitas Medan Area.

Dalam proses penyelesaian skripsi ini, penulis menyadari bahwa banyak hambatan serta rintangan yang penulis hadapi, hingga pada akhirnya peneliti dapat melalui rintangan tersebut berkat adanya bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak secara moral maupun spiritual. Pada kesempatan ini peneliti mengucapkan terima kasih banyak kepada kedua orang tua penulis yaitu, Bapak Hasanuddin Pane dan Ibu Jamilah Nasution, Munawar Ashari Pane dan Khofipa Isnii Pane selaku Saudara dari peneliti yang telah memberikan semangat, dukungan, dan doa demi kelancaran dan keberhasilan penulis dalam menyelesaikan skripsi ini. Peneliti juga mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada yang terhormat :

1. Bapak Prof. Dadan Ramadan, M.Eng M.sc selaku rektor Universitas Medan Area.
2. Bapak Ahmad Rafiki BBA (Hons), MMgt, Ph.D, CIMA selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Medan Area
3. Ibu Sari Nuzullina R, SE, Ak, M.Acc selaku Wakil Dekan Bidang Pendidikan dan Pengabdian Masyarakat Fakultas Ekonomi dan Bisnis.
4. Ibu Rana Fathinah Ananda, SE, M.Si selaku Wakil Dekan Bidang Inovasi, Kemahasiswaan dan Alumni Fakultas Ekonomi dan Bisnis.
5. Ibu Nindya Yunita, S.Pd, M.Si Selaku Ketua Program Studi Manajemen Universitas Medan Area.

6. Ibu Muthya Rahmi Darmansyah, SE, M.Sc selaku Sekretaris Program Studi Manajemen.
7. Bapak Drs. H. Syahriandy, SE, M.Si selaku dosen pembimbing saya yang telah membantu dan memberikan dukungan, serta motivasi dalam menyelesaikan skripsi ini.
8. Ibu Indawati Lestari, SE, M.Si selaku dosen penguji saya yang memberikan masukan serta saran dalam penyelesaian skripsi.
9. Ibu Khairunnisak, S.M, M.M selaku sekretaris yang telah memberikan masukan serta saran dalam penyelesaian skripsi.
10. Bapak Ahmad Rafiki BBA (Hons), MMgt, Ph.D, CIMA selaku Ketua Sidang Meja Hijau yang telah memberikan masukan serta saran.
11. Seluruh Dosen Universitas Medan Area yang selama ini telah memberikan penulis Ilmu Pengetahuan.
12. Seluruh Karyawan/i Universitas Medan Area yang telah mempermudah dalam melakukan pengurusan administrasi Universitas Medan Area.
13. Untuk keluarga besar yang tidak dapat disebutkan satu-persatu, terima kasih telah mendoakan, memberikan semangat serta dukungan dalam menyelesaikan skripsi ini.
14. Untuk sahabat saya, Suci Andini dan Alda Dwi Ningrum yang telah mendoakan, memberikan dukungan dan semangat dalam menyelesaikan skripsi.
15. Untuk teman-teman terdekat saya, Regita Indah Cahyani Zalukhu, Jessica Vina dan Hermina Christyka Manullang yang telah memberikan semangat dan dukungan dalam menyelesaikan skripsi ini.
16. Kepada seluruh pihak yang terlibat secara tidak langsung yang tidak disebutkan satu persatu yang telah memberikan dukungan dalam menyelesaikan skripsi.

Peneliti menyadari bahwa penyusunan skripsi ini jauh dari kata sempurna, hal ini dikarenakan masih terbatasnya ilmu pengetahuan serta pengalaman yang penulis miliki. Oleh karena itu, peneliti mengharapkan kritik dan saran dari semua pihak. Dengan demikian, peneliti berharap semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi para pembaca.

Medan, 16 Oktober 2023



Penulis



x

## DAFTAR ISI

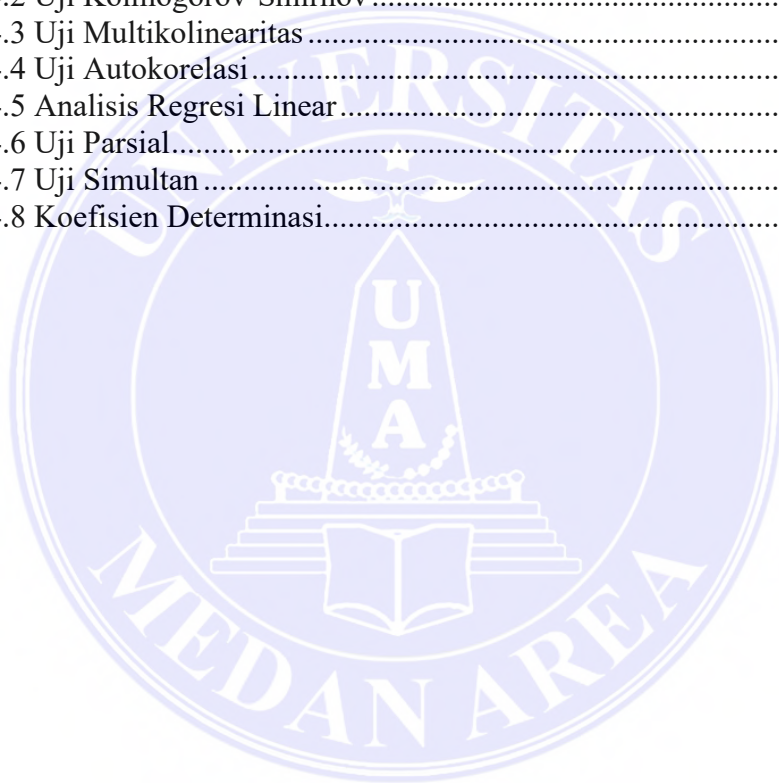
<b>HALAMAN PENGESAHAN</b>	
<b>HALAMAN PERNYATAAN</b>	
<b>RIWAYAT HIDUP</b>	
<b>ABSTRACT</b> .....	vi
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	viii
<b>DAFTAR ISI</b> .....	xi
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	xiii
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	xiv
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	xv
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	1
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	12
1.3 Pertanyaan Penelitian .....	12
1.4 Tujuan Penelitian.....	13
1.5 Manfaat Penelitian.....	14
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA</b> .....	16
2.1 Landasan Teori .....	16
2.1.1 Pengertian Struktur Modal .....	16
2.1.2 Teori Modigliani – Miller (MM) Tanpa Pajak.....	20
2.1.3 <i>Pecking Order Theory</i> .....	21
2.1.4 <i>Trade Off Theory</i> .....	23
2.1.5 <i>Agency Theory</i> .....	24
2.1.6 <i>Signalling Theory</i> .....	26
2.1.7 Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal .....	28
2.2 Penelitian Terdahulu.....	33
2.3 Pengaruh terhadap Struktur Modal.....	35
2.3.1 Pengaruh Financial Flexibility terhadap Struktur Modal.....	35
2.3.2 Pengaruh Growth Opportunity terhadap Struktur Modal .....	37
2.3.3 Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal.....	38
2.4 Kerangka dan Hipotesis Penelitian.....	39
<b>BAB III METODOLOGI PENELITIAN</b> .....	41
3.1 Jenis, Waktu, Metode dan Objek Penelitian.....	41
3.2 Jenis dan Sumber Data .....	43
3.3 Populasi dan Sampel .....	44
3.4 Definisi Operasional Variabel .....	45

3.5	Teknik Analisis Data .....	46
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN PENELITIAN .....</b>		<b>51</b>
4.1	Gambaran Umum Perusahaan .....	51
4.2	Hasil Penelitian.....	56
4.2.1	Analisis Statistik Deskriptif.....	57
4.2.2	Uji Asumsi Klasik .....	59
4.2.3	Analisis Regresi Linear .....	65
4.2.4	Uji Hipotesis .....	67
4.3	Pembahasan .....	71
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>		<b>74</b>
5.1	Kesimpulan .....	74
5.2	Saran.....	76
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>		<b>78</b>
<b>LAMPIRAN.....</b>		<b>80</b>



## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Data Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi....	6
Tabel 1.2 <i>Financial Flexibility</i> (Fleksibilitas Keuangan) .....	9
Tabel 1.3 <i>Growth Opportunity</i> (Pertumbuhan Perusahaan).....	10
Tabel 1.4 Struktur Aset ( <i>Fixed Asset Ratio</i> ) .....	10
Tabel 1.5 Struktur Modal ( <i>Debt to Equity Ratio</i> ) .....	11
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu .....	34
Tabel 3.1 Waktu Penelitian .....	42
Tabel 3.2 Definisi Operasional Variabel.....	45
Tabel 4.1 Analisis Statistik Deskriptif .....	57
Tabel 4.2 Uji Kolmogorov-Smirnov .....	60
Tabel 4.3 Uji Multikolinearitas .....	62
Tabel 4.4 Uji Autokorelasi.....	63
Tabel 4.5 Analisis Regresi Linear.....	65
Tabel 4.6 Uji Parsial.....	67
Tabel 4.7 Uji Simultan .....	69
Tabel 4.8 Koefisien Determinasi.....	70



## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Kinerja Indeks Sektoral Bervariatif 2019.....	2
Gambar 2.1 Kerangka Penelitian .....	39
Gambar 4.2 Uji Normalitas Berdasarkan P-Plot.....	60
Gambar 4.3 Uji Normalitas Berdasarkan Histogram .....	61
Gambar 4.4 Uji Heteroskedastisitas .....	64



## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Data Penelitian.....	80
Lampiran 2 Output Hasil Pengolahan Data .....	81
Lampiran 3 Surat Izin Penelitian.....	86
Lampiran 4 Surat Balasan Penelitian .....	87





## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

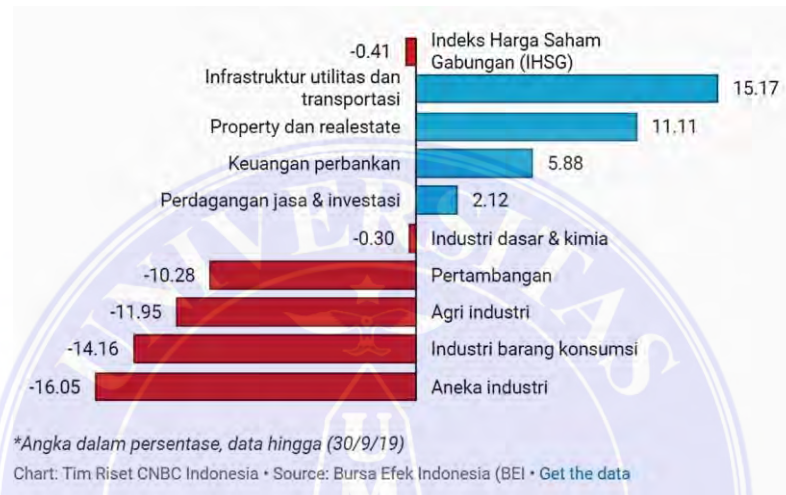
#### **1.1 Latar Belakang**

Infrastruktur memegang peranan penting sebagai salah satu roda penggerak pembangunan dan pertumbuhan ekonomi. Keberadaan infrastruktur yang memadai sangat diperlukan dan menjadi bagian yang sangat penting dalam sistem pelayanan masyarakat. Berbagai fasilitas fisik merupakan hal yang vital guna mendukung berbagai kegiatan pemerintahan, perekonomian, industri dan kegiatan sosial di masyarakat dan pemerintahan (Soemardi dan Reini D, 2009).

Keberadaan Infrastruktur merupakan segala fasilitas penunjang baik fisik maupun non fisik yang berguna untuk melayani masyarakat dan mendukung pertumbuhan ekonomi (Baidarus, Nimas Ayu Anggraeni, & Zafira Mauliza, 2018). Badan Koordinasi Penanaman Modal, (2019) menjelaskan indeks sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi selama year to date naik 12,47 persen. Hal ini didukung oleh sub-sektor telekomunikasi yang berkontribusi 62,3 persen dan subsektor transportasi 12,1 persen. Peningkatan kinerja perusahaan akan mempengaruhi laba pada perusahaan, sehingga hal itu akan berdampak terhadap harga saham. Peningkatan dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal perusahaan (Kembaren et al., 2019).

Sejak awal tahun 2019 hingga berakhirnya kuartal ketiga, pasar saham dalam negeri cenderung bervariasi. Empat dari sembilan sektor utama di bursa efek berhasil menguat. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengakhiri kuartal III dengan pelemahan tipis sebesar 0,41% pada level 6.169. Adapun indeks sektor yang paling bersinar adalah infrastruktur, utilitas dan transportasi. Saham-saham yang

masuk dalam kategori sektor ini banyak diburu oleh para pelaku pasar ditengah kondisi yang tidak menentu, sehingga sektor nya mengalami penguatan sebesar 15,17% sejak awal tahun hingga penghujung kuartal ketiga (www.cnbcindonesia.com).



**Gambar 1.1 Kinerja Indeks Sektoral Bervariatif 2019**

Dari situs lain menyatakan Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) merilis data investasi rill pada semester I 2019 yang menunjukkan bahwa investasi paling besar berada pada sektor usaha transportasi, gudang, dan telekomunikasi yakni sebesar Rp 71,8 triliun. Indeks sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi selama year to date naik 12,47% (www.investasi.kontan.co.id).

Infrastruktur berpengaruh penting bagi peningkatan kualitas hidup dan kesejahteraan manusia. Indonesia merupakan Negara kesatuan dengan cita-cita tujuan nasional yaitu mewujudkan suatu masyarakat yang adil dan makmur berdasarkan Dasar Negara Indonesia yang senantiasa menuju kearah yang lebih baik dan meningkatkan pelaksanaan pembangunan infrastrukturnya melalui program-program seperti pembangunan jalan yang merupakan jaringan transportasi

yang paling umum digunakan oleh masyarakat untuk beraktivitas, karena itu pembangunan jalan memiliki peranan penting dalam pembangunan suatu daerah atau wilayah. Harga saham sektor infrastruktur mengalami peningkatan dan memiliki pertumbuhan investasi paling besar diantara sektor lainnya pada semester I 2019. Dengan tingginya angka pertumbuhan tersebut, investor yang menanamkan modalnya di pasar modal ikut merasakan *return* positif. Harga saham yang tinggi menjadikan nilai perusahaan meningkat, mencerminkan pula prospek perusahaan di masa yang akan datang (Lumoly, *et al* 2018). Nilai perusahaan berasal dari harga saham yang dibentuk oleh *supply* and *demand* di pasar modal atas penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Pemegang saham yang memberikan dana sebagai modal perusahaan akan berharap pendapatannya meningkat seiring dengan peningkatan nilai perusahaan.

Kemampuan pemerintah Indonesia untuk mendanai perkembangan infrastruktur dengan menggunakan dana publik yang berasal dari negara sangat terbatas. Badan Perencanaan Pembangunan Nasional memperkirakan untuk mencapai target-target pembangunan infrastruktur ditetapkan dalam Rencana Pembangunan Jangka Menengah Nasional tahun 2019-2021 disusun dengan mempertimbangkan sasaran Rencana Pembangunan Jangka Menengah Nasional 2020-2024, hasil evaluasi kinerja pembangunan dan anggaran tahun 2019, serta kebijakan pembangunan tahun 2020. Sasaran pembangunan tahun 2021 diarahkan untuk mencapai sasaran utama yang mencakup sasaran makro ekonomi khususnya perekonomian nasional yang terdampak pandemi *Covid-19*, pembangunan manusia

dan masyarakat, dimensi pemerataan, dan kualitas lingkungan hidup dengan indikator pembangunan.

Persaingan perusahaan-perusahaan yang kian semakin ketat, dengan menunjukkan berbagai keunggulan dan inovasinya untuk menguasai pasar Indonesia. Yang mana, bila perusahaan-perusahaan tidak mampu bersaing maka dapat membawa perusahaan ke dalam kondisi *financial distress* atau bahkan kebangkrutan, terutama sektor transportasi, pariwisata, energi dan infrastruktur yang sering kita gunakan jasanya, dan peralatan berat yang sering kita jumpai di bangunan-bangunan yang sedang proses pembangunan. Contohnya saja dalam sektor transportasi seperti yang terjadi pada PT. Garuda Indonesia Tbk merupakan sektor transportasi yang karena adanya Pembatasan Sosial Berskala Besar menyebabkan mobilitas masyarakat menurun signifikan. Sehingga mempengaruhi penurunan pendapatan secara tajam, yang mana sepanjang semester I tahun 2020 pendapatan dari penerbangan berjadwal tercatat US\$ 750,25 juta menjadi turun 59,55% dibandingkan semester I tahun 2019 (sumber: katadata.com, Agustus 2020).

Sama halnya seperti yang dialami oleh salah satu sektor transportasi yaitu PT. Blue Bird Tbk. Perusahaan ini tercatat mengalami kerugian akibat *Covid-19* sepanjang semester I 2020 sebesar Rp 93,67 miliar. Periode yang sama di tahun yang lalu, PT. Blue Bird Tbk mampu menghasilkan laba bersih sebesar Rp 158,37 Miliar, yang mana bila dibandingkan dengan periode tahun ini profitabilitasnya menurun hingga 159,15%.

Perbaikan ekonomi Indonesia telah terlihat dari pertumbuhan positif sejak Triwulan II hingga Triwulan IV tahun 2021, meskipun sedikit mengalami koreksi di Triwulan III karena kemunculan varian Delta. Setelah terkendalinya varian Delta dan meningkatnya aktivitas ekonomi masyarakat, ekonomi Indonesia berhasil melanjutkan pertumbuhan positif di Triwulan IV tahun 2021 sebesar 5,02%. Dari sisi pengeluaran, seluruh komponen kembali bertumbuh positif. Perdagangan internasional terus mencatatkan kinerja impresif, ditopang pemulihan permintaan global dan meningkatnya harga komoditas. Pada Triwulan IV tahun 2021, kinerja ekspor meningkat sebesar 29,83% sementara impor tumbuh sebesar 29,60%.

Pembangunan infrastruktur merupakan salah satu indikator kemajuan suatu negara. Program pembangunan infrastruktur adalah bagian dari pendukung program di sektor lain. Dengan adanya pembangunan maka dapat memacu pertumbuhan ekonomi, serta terciptanya lapangan pekerjaan. Pembangunan infrastruktur Kementerian Pekerjaan Umum dan Perumahan Rakyat (PUPR) dilaksanakan secara terpadu dan menyeluruh. Kementerian PUPR sebagai penyelenggara program pembangunan infrastruktur bertanggung jawab atas pembangunan sumber daya air, jalan dan jembatan, keciptakarya, serta perumahan. Proses pembangunan infrastruktur perlu adanya informasi literal dan kestatistikan untuk mendukung perencanaan, pelaksanaan, pengawasan, serta evaluasi program dan pemanfaatan pembangunan.

Peningkatan pada infrastruktur energi, transportasi dan telekomunikasi dapat secara langsung mengurangi biaya produksi dan waktu yang diperlukan dalam melakukan aktifitas perekonomian, sehingga mampu meningkatkan

produktivitas dan kapasitas produksi para pelaku ekonomi suatu negara. Ketersediaan infrastruktur yang baik diharapkan mampu mempengaruhi pertumbuhan ekonomi melalui penciptaan hubungan inter-regional dan memfasilitasi alokasi sumber daya. Hubungan inter-regional yang dicapai dengan peningkatan kualitas pada faktor-faktor mobilitas, informasi dan teknologi, sehingga menciptakan pemerataan pembangunan dan menghasilkan mobilitas tenaga kerja antar daerah menjadi lebih baik. Pemerataan sumber daya infrastruktur mampu mengurangi kemiskinan dan mempengaruhi distribusi pendapatan yaitu ketika terjadi peningkatan produktivitas dan perluasan dana investasi yang dilakukan oleh pelaku perekonomian negara.

**Tabel 1.1**  
**Data Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi**

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Sub Sektor
1	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara (Persero), Tbk	Energi
2	RAJA	PT Rukun Raharja, Tbk	Energi
3	CMNP	PT Citra Marga Nusaphala Persada, Tbk	Jalan Tol, Bandara, Pelabuhan
4	JSMR	PT Jasa Marga (Persero), Tbk	Jalan Tol, Bandara, Pelabuhan
5	IBST	PT Inti Bangun Sejahtera, Tbk	Konstruksi Non Bangunan
6	TBIG	PT Tower Bersama Infrastructure, Tbk	Konstruksi Non Bangunan
7	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk	Telekomunikasi
8	GIAA	PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk	Transportasi
9	BIRD	PT Blue Bird, Tbk	Transportasi
10	TMAS	PT Temas, Tbk	Transportasi

Tabel 1.1 menunjukkan jumlah data penelitian ini yang ada pada sub-sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang terdaftar di BEI. Pada penelitian ini,

peneliti memilih sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang terdaftar di BEI karena sektor ini tidak hanya berperan penting untuk mendorong pertumbuhan ekonomi yang tinggi, tetapi juga mengatasi kesenjangan antardaerah. Ketimpangan antardaerah yang tercermin dalam perbedaan pendapatan perkapita juga menandakan perbedaan kebutuhan akan infrastruktur. Daerah dengan pendapatan perkapita rendah memerlukan porsi infrastruktur yang besar untuk irigasi, listrik, dan air bersih, sedangkan daerah yang lebih maju cenderung membutuhkan infrastruktur transportasi, listrik dan telekomunikasi.

Struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal sendiri dengan penggunaan hutang jangka panjang. Struktur modal menjadi isu penting bagi perusahaan, karena sampai saat ini belum ada perhitungan rumus matematik yang pasti terkait penggunaan struktur modal yang optimal dalam perusahaan. Struktur modal yang optimal adalah yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan secara efektif dan efisien, meningkatkan keuntungan perusahaan, dan kemakmuran bagi pemiliknya. Penggunaan utang yang tinggi dalam struktur modal akan memberikan tambahan biaya yang tinggi dan meningkatkan risiko perusahaan terhadap kemungkinan tidak membayar bunga juga tinggi (Hanafi, 2020).

Menurut I Made Sudana (2019: 164), teori struktur modal menjelaskan apakah kebijakan pembelanjaan jangka panjang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, biaya modal perusahaan dan harga pasar saham perusahaan. Jika kebijakan pembelanjaan perusahaan dapat mempengaruhi ketiga faktor tersebut, bagaimana kondisi utang jangka panjang dan modal sendiri yang dapat

memaksimalkan nilai perusahaan atau meminimumkan biaya modal perusahaan atau memaksimalkan harga pasar saham perusahaan.

Fleksibilitas keuangan (*financial flexibility*) adalah kemampuan perusahaan untuk melakukan tindakan-tindakan yang efektif berkaitan dengan jumlah dan waktu aliran kas, sehingga perusahaan tersebut dapat menjawab tantangan kebutuhan yang tidak diharapkan (tak terduga) dan mengambil kesempatan yang ada (Murti, 2018). Perusahaan dengan fleksibilitas keuangan yang tinggi mengalami dampak yang lebih rendah saat terjadi krisis. Fleksibilitas keuangan merupakan bagian dari strategi bisnis perusahaan dan penting untuk keputusan struktur modalnya (Bancel & Mitoo, 2019).

Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan sudah menjadi pembahasan selama bertahun-tahun. Faktor internal struktur modal perlu diketahui karena faktor tersebut diyakini dapat dikendalikan oleh manajemen. Beberapa faktor yang berpotensi diduga juga mempengaruhi struktur modal diantaranya *growth opportunity*. *Growth opportunity* disebut juga kesempatan suatu perusahaan untuk tumbuh di masa yang akan datang (Brigham dan Houston, 2001). Febriyani dan Srimindarti (2010) telah melakukan penelitian dan menemukan bahwa struktur modal dipengaruhi oleh *growth opportunity*. Penelitian Seftianne dan Handayani (2018) juga menemukan bahwa struktur modal dipengaruhi oleh *growth opportunity*. Pernyataan ini sesuai dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa peluang pertumbuhan mempengaruhi struktur modal. Perusahaan-perusahaan yang memiliki prospek pertumbuhan tinggi cenderung memilih saham untuk mendanai operasionalnya (Kartini dan Arianto,



2019). Sebaliknya, pada perusahaan dengan kecenderungan pertumbuhan rendah akan berupaya berbagi risiko dengan para kreditur melalui utang (Mai, 2020).

Struktur modal perusahaan juga dipengaruhi oleh struktur aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dengan nilai aktiva yang besar lebih mudah dipercaya mendapatkan pinjaman dari pihak luar karena lebih mudah akses ke sumber dana dibandingkan perusahaan yang masih berskala kecil. Sejumlah hasil analisis menunjukkan bahwa struktur aset perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap rasio hutang perusahaan (Harjito, 2011; Alipour, et al., 2015). Sementara itu penelitian lain menyatakan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal (Kartika, 2016; Mahapsari, 2013; dan Novitasari, 2016).

**Tabel 2.2 Financial Flexibility (Fleksibilitas Keuangan)**

No	Kode Perusahaan	Tahun			Rata-rata
		2019	2020	2021	
1	PGAS	0,20	0,09	0,14	0,14
2	RAJA	0,08	0,09	-0,03	0,05
3	CMNP	0,06	0,05	0,28	0,13
4	JSMR	0,04	0,02	0,04	0,03
5	IBST	0,24	0,17	0,14	0,18
6	TBIG	0,15	0,14	-0,22	0,02
7	TLKM	0,53	0,52	0,52	0,52
8	GIAA	0,14	0,01	0,01	0,05
9	BIRD	0,37	0,11	0,21	0,23
10	TMAS	0,14	-0,20	0,28	0,07
Rata - rata		0,195	0,1	0,137	0,142

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (data diolah)

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 1.2 tersebut menunjukkan bahwa pada *Financial Flexibility* dilihat dari rata-rata setiap tahunnya, rata-rata tertinggi terjadi pada tahun 2019 yaitu sebesar 1,932 dan rata-rata terendah terjadi pada tahun 2020 sebesar 0,654.

**Tabel 3.3 Growth Opportunity (Pertumbuhan Perusahaan)**

No	Kode Perusahaan	Tahun			Rata-rata
		2019	2020	2021	
1	PGAS	-0,07	0,02	0,00	-0,02
2	RAJA	-0,06	-0,02	0,47	0,13
3	CMNP	0,15	0,07	-0,06	0,05
4	JSMR	0,21	0,04	-0,03	0,07
5	IBST	0,15	0,17	-0,08	0,08
6	TBIG	0,06	0,18	0,15	0,13
7	TLKM	0,07	0,12	0,12	0,10
8	GIAA	0,07	1,42	-0,33	0,39
9	BIRD	0,07	-0,02	-0,09	-0,01
10	TMAS	0,15	0,17	0,06	0,13
Rata - rata		0,08	0,215	0,021	0,105

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (data diolah)

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 1.3 tersebut menunjukkan bahwa pada *Growth Opportunity* dilihat dari rata-rata setiap tahunnya, rata-rata tertinggi terjadi pada tahun 2020 yaitu sebesar 0,215 dan rata-rata terendah terjadi pada tahun 2019 sebesar 0,08.

**Tabel 4.4 Struktur Aset (*Fixed Asset Ratio*)**

No	Kode Perusahaan	Tahun			Rata-rata
		2019	2020	2021	
1	PGAS	0,58	0,61	0,59	0,59
2	RAJA	0,32	0,32	0,51	0,38
3	CMNP	0,01	0,01	0,01	0,01
4	JSMR	0,01	0,01	0,01	0,01
5	IBST	0,80	0,72	0,61	0,71
6	TBIG	0,80	0,79	0,80	0,80
7	TLKM	0,71	0,65	0,60	0,65
8	GIAA	0,26	0,87	0,81	0,65
9	BIRD	0,83	0,78	0,75	0,79
10	TMAS	0,77	0,83	0,70	0,77
Rata - rata		0,509	0,559	0,539	0,536

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (data diolah)

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 1.4 tersebut menunjukkan bahwa pada Struktur Aset dilihat dari rata-rata setiap tahunnya, rata-rata tertinggi terjadi pada tahun 2020 yaitu sebesar 0,559 dan rata-rata terendah terjadi pada tahun 2019 sebesar 0,509.

**Tabel 5.5 Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio*)**

No	Kode Perusahaan	Tahun			Rata-rata
		2019	2020	2021	
1	PGAS	1,28	1,55	1,29	-0,02
2	RAJA	0,47	0,45	0,96	0,13
3	CMNP	0,95	0,68	0,46	0,05
4	JSMR	3,30	3,20	2,97	0,07
5	IBST	0,53	0,68	0,45	0,08
6	TBIG	4,59	2,93	3,28	0,13
7	TLKM	0,89	1,04	0,91	0,10
8	GIAA	5,18	-6,55	-2,18	0,39
9	BIRD	0,37	0,39	0,28	-0,01
10	TMAS	1,76	2,17	1,63	0,13
Rata - rata		1,932	0,654	1,005	0,105

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (data diolah)

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 1.5 tersebut menunjukkan bahwa pada Struktur Modal dilihat dari rata-rata setiap tahunnya, rata-rata tertinggi terjadi pada tahun 2019 yaitu sebesar 1,932 dan rata-rata terendah terjadi pada tahun 2020 sebesar 0,654.

Menurut Sitah (2019) mengatakan bahwa *Growth Opportunity* berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal. Sementara *Financial Flexibility* dan Struktur Aset tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Menurut Margaretha & Ginting (2016) mengatakan bahwa *Financial Flexibility* menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sementara

Struktur Aset memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (Falencia dan Dewi, 2020; Lisiana & Widyarti, 2021).

Berdasarkan latar belakang diatas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian berjudul “**Pengaruh Financial Flexibility, Growth Opportunity dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Sub-Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2019-2021**”.

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan diatas, dirumuskan masalah yaitu, terjadi *financial distress* yang diakibatkan karena adanya pandemi *covid-19* pada *financial flexibility*, *growth opportunity* dan struktur aset. Dan beberapa hasil dari *research gap* penelitian terdahulu menunjukkan bahwa *financial flexibility*, *growth opportunity* dan struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

## 1.3 Pertanyaan Penelitian

Dari rumusan masalah diatas, maka peneliti terdapat beberapa pertanyaan sebagai berikut :

1. Apakah terdapat pengaruh *financial flexibility* terhadap struktur modal pada sub-sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021?
2. Apakah terdapat pengaruh *growth opportunity* terhadap struktur modal pada sub-sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021?

3. Apakah terdapat pengaruh struktur aset terhadap struktur modal pada sub-sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021?
4. Apakah *financial flexibility*, *growth opportunity* dan struktur aset berpengaruh secara simultan terhadap struktur modal pada sub-sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2020?

#### 1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan yang ingin dicapai adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui pengaruh *financial flexibility* terhadap struktur modal pada sub-sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021.
2. Untuk mengetahui pengaruh *growth opportunity* terhadap struktur modal pada sub-sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021.
3. Untuk mengetahui pengaruh struktur aset terhadap struktur modal pada sub-sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021.
4. Untuk mengetahui pengaruh *financial flexibility*, *growth opportunity* dan struktur aset secara simultan terhadap struktur modal pada sub-sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021.

## 1.5 Manfaat Penelitian

Melalui penelitian ini diharapkan dapat diperoleh manfaat sebagai berikut:

### 1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memperluas wawasan serta dapat menambah pengetahuan mengenai pengaruh *financial flexibility*, *growth opportunity* dan struktur aset terhadap struktur modal pada perusahaan di sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi maupun di sektor industri lainnya.

### 2. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memperluas wawasan serta dapat menambah pengetahuan mengenai pengaruh *financial flexibility*, *growth opportunity* dan struktur aset terhadap struktur modal pada perusahaan di sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi maupun di sektor industri lainnya.

### 3. Manfaat Praktis

#### a. Bagi Penulis

Manfaat bagi penulis yaitu memberikan gambaran tentang pengaruh *financial flexibility*, *growth opportunity* dan struktur aset terhadap struktur modal.

#### b. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan dan pertimbangan dalam pengambilan keputusan suatu perusahaan.

#### c. Bagi Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi, wawasan, serta dapat menjadi acuan untuk peneliti selanjutnya sebagai bahan

kepastakaan apabila ingin melakukan pengembangan penelitian berikutnya mengenai masalah pada ruang lingkup yang sama.



## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 Pengertian Struktur Modal**

Struktur modal menurut Mint Ha & Minh Tai (2017) didefinisikan sebagai rasio hutang dan rasio ekuitas terhadap total modal perusahaan. Menurut Dewi dan Wirajaya (2013) optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Perusahaan besar biasanya lebih mengandalkan utang, sebagai ukuran perusahaan itu sendiri adalah jaminan yang dapat dipercaya untuk menjamin layanan utang atau pembayaran tunai sidual kembali dalam kasus likuiditas (Loncan & Caldeira, 2014).

Struktur modal yang optimal adalah kombinasi utang dan ekuitas yang akan memaksimalkan nilai perusahaan. Perusahaan dalam praktiknya sulit untuk mendapatkan struktur modal yang optimal. Menurut Kanita (2014) Struktur modal bagi pemegang saham dapat memberikan informasi penting tentang bagaimana kondisi perusahaan, karena komposisi pendanaan akan mempengaruhi nilai perusahaan. Banyak teori struktur modal yang dikemukakan para ahli namun yang digunakan dalam penelitian ini hanya pecking order theory.

Struktur modal menggambarkan bagaimana sebuah perusahaan membiayai seluruh kegiatan operasi serta pertumbuhan perusahaan dari berbagai sumber pendanaan dan struktur modal juga mengacu pada seberapa jauh perusahaan



memanfaatkan pembiayaan utang untuk meningkatkan laba perusahaan (Setyawan, dkk., 2016).

Modal merupakan faktor penting bagi perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya, pengembangan usaha dan investasi. Struktur modal terdiri dari hutang dan ekuitas yang digunakan untuk membiayai kegiatan perusahaan. Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri (Hanafi, 2013). Modal sendiri bisa terbagi atas laba ditahan dan bisa juga dengan penyertaan kepemilikan perusahaan. Teori struktur modal yang dikembangkan oleh beberapa ahli, terutama digunakan untuk mengetahui apakah perusahaan bisa meningkatkan kemakmuran pemegang saham melalui perubahan dari struktur modal.

Faktor yang berpengaruh terhadap keputusan struktur modal perusahaan adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, profitabilitas, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, pengendalian pajak, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan. Brigham dan Houston, (2011:165).

Menurut Martono dan Harjito (2010:240) menyatakan bahwa “struktur modal adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri”. “Struktur permodalan disebut juga sebagai keputusan untuk memilih sumber pembiayaan atau komposisi pemilihan atas pendanaan yang merupakan perbandingan dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dimana dana yang diperoleh merupakan kombinasi dari sumber yang berasal dari

dana jangka panjang yang terdiri dari dua sumber utama, yaitu berasal dari dalam dan luar perusahaan” (Rodoni dan Ali, 2010:137). Sedangkan menurut Fahmi (2011:106), menyatakan tentang Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholder's equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan”.

Struktur modal yang menunjukkan perbandingan antara modal eksternal jangka panjang dengan modal sendiri, merupakan aspek yang penting bagi setiap perusahaan karena mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan (Stretcher & Johnson, 2011). Perusahaan yang memiliki aktiva berwujud cukup besar, cenderung menggunakan hutang dalam proporsi yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan dengan aktiva tak berwujud besar meskipun memiliki kesempatan tumbuh lebih baik. Ketika utang ditambahkan ke struktur modal, nilai perusahaan akan naik secara proporsional karena manfaat perlindungan pajak. Utang akan bermanfaat pada tingkat rendah, karena jauh lebih murah dan memberikan perlindungan pajak. Tetapi ketika proporsi utang diambil terlalu besar, perusahaan mulai mengalami kesulitan keuangan dalam memenuhi kewajiban pembayaran bunga. Semakin banyak utang yang ditambahkan perusahaan, maka perusahaan akan semakin tertekan secara finansial.

Struktur modal dalam sebuah organisasi sangat sulit ditentukan, bahkan manajer keuangan kesulitan dalam menentukan struktur modal yang optimal. Jika proporsi struktur modal perusahaan disusun secara tepat maka akan tercapai struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal yaitu struktur modal dengan

biaya yang rendah tetapi memberikan tingkat pengembalian yang tinggi, yang kemudian akan tercerminkan pada harga saham perusahaan yang maksimum (Hanafi, 2013).

Menurut Sartono (2010: 225) struktur modal merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Struktur modal adalah proporsi dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dimana dana yang diperoleh menggunakan kombinasi atau paduan sumber yang berasal dari dana jangka panjang yang terdiri dari dua sumber utama yakni berasal dari dalam dan luar perusahaan. Sumber internal adalah modal atau dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri di dalam perusahaan, yang berarti suatu pembelanjaan dengan kekuatan sendiri. Sumber pendanaan internal berasal dari laba yang ditahan dan depresiasi. Sedangkan pendanaan eksternal yaitu sumber dana yang berasal dari modal sendiri (Hanafi, 2014:297).

Menurut Nugroho (2006), Struktur modal perusahaan merupakan komposisi hutang dengan ekuitas. Dana yang berasal dari hutang mempunyai biaya modal dalam bentuk biaya bunga. Dana yang berasal dari ekuitas mempunyai biaya modal berupa dividen. Perusahaan akan memilih sumber dana yang paling rendah biasanya di antara berbagai alternatif sumber dana yang tersedia. Setiap keputusan perusahaan dalam menentukan dari mana kebutuhan modalnya dipenuhi akan berpengaruh pada struktur modal perusahaan yang menunjukkan komposisi perbandingan sumber dana permanen yang digunakan oleh perusahaan dalam membiayai investasinya. Faktor-faktor yang mempunyai pengaruh terhadap struktur modal antara lain : tingkat pertumbuhan (*growth*), struktur aset (*tangibility*

*assets*), profitabilitas 4 (*profitability*), risiko bisnis (*business risk*), dan ukuran perusahaan (*firm size*) (Paramu, 2007: 47-54).

### 2.1.2 Teori Modigliani – Miller (MM) Tanpa Pajak

Teori Modigliani – Miller (MM) Tanpa Pajak Berdasarkan teori yang dikemukakan oleh 2 ahli manajemen keuangan yaitu Franco Modigliani dan Merton Miller pada tahun 1958 yang menyatakan bahwa tidak ada hubungannya antara nilai perusahaan dan biaya modal dengan struktur modalnya. Pernyataan tersebut didukung dengan adanya proses arbitrase. Melalui proses arbitrase akan membuat harga saham atau nilai perusahaan baik yang tidak menggunakan hutang atau yang menggunakan hutang, akhirnya sama.

Proses arbitrase ini muncul karena investor bersifat rasional, artinya investor lebih menyukai investasi yang sama tetapi menghasilkan keuntungan yang lebih besar atau dengan investasi yang lebih kecil menghasilkan keuntungan yang sama (Sutrisno: 2013).

### Teori Modigliani – Miller (MM) Dengan Pajak

Franco Modigliani dan Merton Miller menerbitkan teori lanjutan pada tahun 1958. Asumsi yang diubah adalah adanya pajak terhadap penghasilan perusahaan (*corporate income taxes*). Dengan adanya pajak ini, MM menyimpulkan bahwa penggunaan utang (*leverage*) akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga utang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (*a tax –deductible expense*) (Nidar, 2016). Apabila ada dua perusahaan yang menghasilkan laba operasi yang sama, yang satu perusahaan tidak menggunakan hutang dan

perusahaan satunya lagi menggunakan hutang, maka pajak penghasilan yang dibayarkan tidak akan sama.

Perusahaan yang menggunakan hutang akan membayar lebih kecil dibanding dengan perusahaan yang bisa menghemat pajak, dan tentunya akan bisa meningkatkan kesejahteraan pemilik atau akan meningkatkan nilai perusahaan. Karena perusahaan yang menggunakan hutang mendapatkan manfaat laba berupa penghematan pajak, maka MM berpendapat bahwa nilai perusahaan yang menggunakan hutang lebih besar dibanding dengan nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang. manajemen dalam mengambil keputusan, serta memprediksi tingkat keuntungan dan arus kas perusahaan.

### 2.1.3 *Pecking Order Theory*

*Pecking Order Theory* merupakan suatu kebijakan yang ditempuh bagi suatu perusahaan untuk mencari tambahan dana dengan cara menjual aset yang telah dimiliki. Seperti menjual *build* (gedung), *land* (tanah), *inventory* (peralatan) dan aset-aset yang lainnya. (Fahmi, 2015:193). Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan yang *profitable* umumnya menggunakan utang dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena perusahaan mempunyai target *debt ratio* yang rendah, tetapi karena mereka memerlukan *external financing* yang sedikit.

Perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung menggunakan utang yang lebih besar karena dua alasan, yaitu; (1) dana internal tidak mencukupi, dan (2) hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai. Maka dari itu, teori

pecking order ini membuat hirarkhi sumber dana, yaitu dari internal (laba ditahan), dan eksternal (utang dan saham).

Mengenai laba ditahan M. Fuad dkk. berpendapat bahwa “Alternatif lain untuk pembiayaan modal sendiri adalah laba ditahan, yakni bagian laba yang tidak dibagikan kepada pemegang saham”. Lebih jauh Smith dan Skousen menyebut bahwa, “Laba yang ditahan pada hakikatnya adalah tempat pertemuan akun-akun neraca dan akun-akun laporan laba-rugi”. (Fahmi, 2015:194).

Menurut *pecking order theory*, dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena dua alasan yaitu pertimbangan biaya emisi, dimana biaya emisi obligasi lebih murah dibandingkan biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Alasan kedua adalah adanya kekhawatiran manajer bahwa penerbitan saham baru dapat ditafsirkan sebagai kabar buruk (sinyal negatif) oleh pemodal yang mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan.

Dalam kenyataannya, terdapat perusahaan-perusahaan yang dalam menggunakan dana untuk kebutuhan investasinya tidak sesuai seperti skenario urutan (hierarki) yang disebutkan dalam *pecking order theory*. *Pecking order theory* tidak mengindikasikan target struktur modal. Manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat hutang yang optimal, dimana kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. Studi kasus pada perusahaan di negara berkembang ternyata lebih memilih untuk menerbitkan ekuitas daripada berhutang dalam membiayai perusahaannya (Hermuningsih, 2013).

#### 2.1.4 Trade Off Theory

*Trade-off Theory* dikemukakan oleh Alan Kraus dan Robert H. Litzenberger pada tahun 1973. Teori ini menjelaskan tentang keputusan yang harus diambil oleh perusahaan terkait berapa banyak jumlah utang dan ekuitas yang digunakan untuk pembiayaan dengan mempertimbangkan manfaat dan biaya. *Trade-off theory* menyatakan bahwa perusahaan berusaha menyeimbangkan antara keuntungan menggunakan utang yaitu *tax deductible* terhadap *financial distress* dan kebangkrutan (Baker dan Martin, 2011).

Teori ini menjelaskan bahwa semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan menggunakan hutang maka semakin besar pula resiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi para *debtholders* setiap tahunnya dengan kondisi laba bersih yang belum pasti. Menurut *trade-off theory* yang diungkapkan oleh Myers (2001). Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat utang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) dan biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston, (2006) *trade-off theory* merupakan dimana perusahaan menukarkan keuntungan-keuntungan pendanaan melalui hutang. Teori ini menjelaskan adanya hubungan antara pajak, risiko kebangkrutan dan penggunaan hutang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan.

Masalah-masalah yang berhubungan dengan kebangkrutan kemungkinan besar akan timbul ketika sebuah perusahaan memasukkan lebih banyak hutang dalam struktur modalnya. Perusahaan yang bangkrut akan memiliki beban akuntansi dan hukum yang sangat tinggi dan juga mengalami kesulitan untuk mempertahankan para pelanggan, pemasok dan karyawannya (Brigham dan Houston, 2006). Karena itu, biaya kebangkrutan menahan perusahaan menggunakan hutang pada tingkat yang berlebihan.

Keputusan struktur modal secara teoritis berdasarkan pada *trade off theory* mengasumsikan bahwa perusahaan berupaya mempertahankan struktur modal yang ditargetkan dengan tujuan memaksimalkan nilai pasar (Kamath, 1997 dalam Pangeran, 2011). *Trade off theory* memprediksi masing-masing perusahaan menyesuaikan secara perlahan-lahan ke arah *debt ratio* yang optimal. Struktur modal yang optimal dapat ditemukan dengan menyeimbangkan antara keuntungan atas penggunaan hutang dengan biaya kebangkrutan dan biaya modal, yang disebut *static-trade off*

### 2.1.5 Agency Theory

Teori agensi adalah suatu teori yang menjelaskan adanya konflik antara manajemen dan pemegang saham. Hubungan keagenan dapat menimbulkan masalah pada saat pihak-pihak yang bersangkutan mempunyai tujuan yang berbeda. Para pemegang saham berharap manajemen bertindak atas kepentingan mereka sehingga perusahaan dapat meningkat nilai sekaligus memberikan keuntungan bagi pemegang saham. Sedangkan para manajer juga menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi para manajer sendiri. Dengan demikian muncullah konflik



kepentingan antara pemegang saham dengan manajer. Penyebab konflik antara pemegang saham dengan pihak manajemen di antaranya adalah pembuatan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pendanaan.

Menurut Indra Bastian (2006 : 213) Teori Agensi atau yang sering disebut juga *contracting theory*, merupakan salah satu kebutuhan riset akuntansi terpenting saat ini. Penelitian yang dilakukan pada teori agensi bisa bersifat deduktif ataupun induktif dan merupakan kasus khusus riset perilaku, walaupun teori agensi berakar pada bidang keuangan dan ekonomi bukannya psikologi dan sosiologi. Agensi didefinisikan sebagai perilaku ataupun kegiatan tertentu yang dilakukan manusia dan yang diarahkan oleh aturan dan konteks di mana interaksi itu terjadi.

Teori agensi yang berfokus pada biaya-biaya pemantauan dan penyelenggaraan hubungan antara berbagai pihak. Teori agensi merupakan pengorbanan yang timbul dari hubungan keagenan apa pun, termasuk hubungan di dalam kontrak kerja antara pemegang saham dan manajer perusahaan. Oleh sebab itu, di dalam hubungan keagenan, setiap pihak akan menanggung biaya keagenan tidak hanya *principal* namun juga *agent*.

Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak antara pemegang saham dan agen. Kontrak yang dibuat antara pemilik dan manajer diharapkan dapat meminimumkan konflik antar kedua kepentingan tersebut (Setyapurnama dan Norpratiwi, 2018 dalam Indahningrum dan Handayani, 2019). Manajer diberikan insentif yang memadai agar dapat melakukan fungsinya dengan baik. Di samping itu juga perlu dilakukan pengawasan terhadap manajer dengan cara seperti

pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan terhadap keputusan yang dapat diambil manajemen.

Secara sederhana dapat dikatakan bahwa *principal* tidak mampu mengelola perusahaannya sendiri sehingga menyerahkan tanggung jawab operasional perusahaan kepada agent. Pihak manajemen sebagai agent bertanggung jawab secara professional mengelola perusahaan dengan baik untuk memaksimalkan kinerja dan laba perusahaan. Sementara itu pihak *principal* akan melakukan pengendalian terhadap kinerja agent tersebut dengan memastikan modal yang telah diinvestasikan dikelola dengan baik dan benar. Apabila tujuan agent dan *principal* sama maka tujuan untuk menaikkan nilai perusahaan melalui kinerja perusahaannya akan terwujud.

### 2.1.6 *Signalling Theory*

Brigham dan Houston, (2006) segala sesuatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan akan memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. *Signalling Theory* menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk (Hartono, 2019).

*Signalling Theory* berakar dari teori akuntansi pragmatik yang memusatkan perhatiannya kepada pengaruh informasi terhadap perubahan perilaku pemakai informasi. Salah satu informasi yang 12 dapat dijadikan sinyal adalah pengumuman yang dilakukan oleh suatu emiten. Pengumuman ini nantinya dapat mempengaruhi

naik turunnya harga sekuritas perusahaan emiten yang melakukan pengumuman (Suwardjono, 2005).

Spence (1973) adalah yang pertama untuk memodelkan sinyal kesetimbangan secara formal, dia melakukannya dalam konteks pasar kerja. Suatu perusahaan terdorong untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal dikarenakan adanya teori sinyal. Teori sinyal didasarkan pada asumsi bahwa informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan diterima oleh para pengguna laporan keuangan atau masing-masing pihak yang tidak sama. Hal ini disebabkan karena adanya asimetri informasi tersebut. Informasi dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investasi para investor. Kualitas informasi dalam laporan keuangan dapat dinilai dari berbagai sudut pandang, yaitu keakuratan, relevan, kelengkapan informasi dan ketepatan waktu (Connelly et al., 2011).

Teori sinyal menjelaskan terkait bagaimana seharusnya suatu perusahaan memberikan sinyal yang berguna bagi para pengguna laporan keuangan. Sinyal yang diberikan perusahaan berupa informasi seperti laporan keuangan perusahaan terkait dengan upaya manajemen dalam mengelola perusahaan untuk memperoleh keuntungan yang maksimal. Sinyal ini berupa informasi yang menyatakan bahwa perusahaan A lebih baik daripada perusahaan B atau perusahaan lainnya. Sinyal juga dapat berupa informasi yang dapat dipercaya terkait gambaran atau prospek perusahaan di masa yang akan datang (Brigham dan Houston, 2013).

*Signalling theory* didasarkan pada gagasan bahwa perusahaan menerbitkan sejumlah besar pengungkapan sukarela untuk menunjukkan posisi superior mereka untuk menciptakan kesan positif di pasar (Healy dan Palepu, 2001). Dengan kata

lain, perusahaan harus menyampaikan lebih banyak informasi kepada publik tentang kinerja ekonomi, lingkungan, dan sosial mereka untuk meningkatkan reputasi perusahaan dan nilai merek mereka (Ruhnke dan Gabriel, 2013), (Spence, 2002). Apabila informasi tersebut positif, maka pasar akan bereaksi terhadap pengumuman tersebut sehingga terjadi perubahan dalam pasar terkait volume perdagangan saham (Sartono, 2010).

## **2.1.7 Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal**

### **2.1.7.1 Financial Flexibility**

Menurut Bancel & Mittoo (2011), fleksibilitas keuangan adalah bagian dari strategi bisnis perusahaan dan penting untuk keputusan struktur modal. Perusahaan pada umumnya akan berusaha mencari keputusan-keputusan untuk menghindari risiko, dalam pendanaan perusahaan menilai dan mengambil kebijakan untuk memperkecil kemungkinan biaya modal yang harus dikeluarkan dalam arti untuk pengembalian kepada investor.

Fleksibilitas keuangan mampu mempengaruhi keputusan struktur modal yang akan diambil oleh manajer perusahaan dan pada setiap tahapan besarnya perusahaan keputusan struktur modal akan berbeda-beda. Semakin tinggi leverage perusahaan, semakin kecil fleksibilitas yang dimiliki perusahaan, yang berarti perusahaan akan menggunakan tambahan hutang yang lebih sedikit.

Kebutuhan akan fleksibilitas keuangan muncul untuk memitigasi kendala keuangan di masa depan yang dapat diantisipasi namun tidak terduga. Fleksibilitas keuangan dapat didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan

untuk mengalokasikan kembali arus kas antara obligasi dan pemegang saham dari waktu ke waktu untuk menyesuaikan dengan risiko operasional dan menciptakan nilai jangka panjang dengan lebih baik (Pendar et al., 2019).

Bancel & Mittoo (2011) secara sederhana mendefinisikan fleksibilitas keuangan sebagai kemampuan perusahaan untuk merespon secara efektif terhadap suatu fenomena yang tidak terduga yang mana memberikan dampak kepada arus kas perusahaan atau adanya kesempatan untuk melakukan investasi, sehingga Bancel & Mittoo (2011) berpendapat bahwa fleksibilitas keuangan merupakan suatu kajian yang penting dilakukan oleh setiap perusahaan, hal itu dibuktikan pada pada kajian mereka pada krisis global yang terjadi pada tahun 2008, dimana banyak perusahaan mengalami kebangkrutan pada masa krisis tersebut, karena tidak memperhitungkan fleksibilitas keuangan. Berdasarkan pengamatan Bancel dan Mittoo beberapa faktor yang memiliki pengaruh ialah rasio leverage, rasio likuiditas, dan kemampuan perusahaan untuk berhutang.

Fleksibilitas keuangan adalah kapabilitas perusahaan untuk mendapatkan sumber pendanaan baik dari internal maupun eksternal perusahaan ketika dalam masa sulit. Perusahaan dengan tingkat fleksibilitas keuangan yang tinggi dapat melalui periode buruk serta mampu menangkap peluang investasi, akan tetapi apabila perusahaan memiliki tingkat hutang yang banyak akan menjadikan perusahaan tidak fleksibel dari segi keuangan (Alipour et al., 2015).

Fleksibilitas keuangan (*financial flexibility*) adalah tingkat kapasitas dan kecepatan perusahaan untuk dapat memobilisasi sumber daya keuangannya atau mengambil tindakan secara preventif, reaktif, dan eksploitatif agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan (Byoun, 2007). Fleksibilitas keuangannya mengatur proporsi antara utang dan modal sendiri. Fleksibilitas keuangan merupakan penentu utama struktur modal yang optimal, bertindak sebagai pengganti sekaligus sebagai pelengkap untuk leverage (Alipour, et al., 2015).

Graham Harvey (2001) melihat fleksibilitas keuangan sebagai menjaga kapasitas hutang untuk melakukan ekspansi dan akuisisi di masa depan atau meminimalkan kewajiban bunga, sehingga mereka tidak perlu mengecilkan bisnis mereka jika terjadi penurunan ekonomi. Gamba dan Triantis (2005), dalam upaya mereka untuk memodelkan nilai fleksibilitas keuangan, definisi, fleksibilitas keuangan sebagai "kemampuan perusahaan untuk mengakses dan merestrukturisasi pendanaannya dengan biaya transaksi yang rendah. Mereka menguraikan lebih lanjut dengan menambahkan bahwa perusahaan yang fleksibel secara finansial dapat menghindari tekanan keuangan saat menghadapi guncangan negatif, dan mendanai investasi dengan biaya rendah ketika peluang profit muncul.

diinginkan.

Penelitian yang dilakukan oleh Denis (2011) menyatakan bahwa perusahaan mencapai fleksibilitas keuangan melalui pengelolaan likuiditas perusahaan, melalui kebijakan struktur modal dan kebijakan pembayaran.

Perusahaan yang memiliki banyak utang akan tidak fleksibel karena kas akan terbatas untuk ekspansi dan harus melunasi utang tersebut. Kepemilikan kas memungkinkan perusahaan dengan cepat mendanai peluang investasi ketika pembiayaan eksternal (utang atau ekuitas) mahal atau memakan waktu. Perusahaan dengan fleksibilitas yang tinggi biasanya tidak memiliki masalah dalam meningkatkan modal saat penjualan naik dan pendapatan dalam kondisi kuat.

Penelitian Alipour, et al. (2015) dan Rapp, et al. (2014) menemukan bahwa perusahaan dengan fleksibilitas keuangan yang lebih tinggi akan memiliki tingkat hutang yang lebih sedikit. Sementara itu, Anderson dan Carverhill (2012) menyatakan tingkat hutang jangka panjang yang lebih tinggi akan meningkatkan fleksibilitas perusahaan dan mengurangi hutang jangka pendek. Temuan Byoun (2008) juga menunjukkan bahwa perusahaan besar lebih suka menggunakan dana internal untuk menjaga fleksibilitas keuangan.

#### 2.2.7.1 Growth Opportunity

*Growth opportunity* adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa mendatang (Mai, 2006). Definisi lain peluang pertumbuhan adalah perubahan total aktiva yang dimiliki perusahaan (Kartini dan Arianto, 2008). Besaran ini mengukur sejauh mana laba per lembar saham suatu perusahaan dapat ditingkatkan oleh *leverage*. Perusahaan-perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang cepat seringkali harus meningkatkan aktiva tetapnya. Dengan demikian, perusahaan-perusahaan dengan tingkat

pertumbuhan yang tinggi lebih banyak membutuhkan dana di masa depan dan juga lebih banyak menahan laba. Laba ditahan dari perusahaan-perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan meningkat, dan perusahaan-perusahaan tersebut akan lebih banyak melakukan utang untuk

Perusahaan dengan prospek pertumbuhan besar harus menyediakan modal yang dapat mencukupi semua biaya yang keluar dari operasional perusahaan dengan harapan para pemegang saham dapat menikmati pertumbuhan tersebut. Perusahaan dengan prospek pertumbuhan tinggi harus banyak mengandalkan modal eksternal perusahaan (Febriyani dan Srimindarti, 2010).

. Perusahaan dengan prospek pertumbuhan kecil menggunakan lebih banyak utang karena perusahaan tersebut akan membutuhkan dana yang besar untuk tumbuh dan mengembangkan usahanya yang tidak dapat dipenuhi semuanya melalui modal sendiri (Brigham dan Houston, 2006).

Perusahaan-perusahaan yang memprediksi akan mengalami pertumbuhan tinggi di masa mendatang cenderung lebih memilih menggunakan saham untuk mendanai operasional perusahaan. Sebaliknya, apabila perusahaan memperkirakan akan mengalami pertumbuhan yang rendah, mereka akan berupaya membagi risiko pertumbuhan rendah dengan para kreditur melalui penerbitan utang yang umumnya dalam bentuk utang jangka panjang (Mai, 2006). Secara empiris *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal, (Rakhmat Setiawan, 2006), dan dalam penelitian ini,



hipotesa kedua yang akan diuji adalah *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

### 2.3.7.1 Struktur Aset

Struktur aset merupakan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan yang dapat menentukan besarnya alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva. Struktur aset dapat menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*).

Menurut Brigham dan Houston (2011: 188) perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan cenderung akan cukup banyak menggunakan utang. Umumnya aset merupakan hal umum yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan sebagai jaminan perusahaan apabila tidak dapat menjalankan kewajibannya kepada kreditur.

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Menurut Randi (2018: 15) penelitian terdahulu ini menjadi salah satu acuan peneliti dalam melakukan penelitian sehingga peneliti dapat memperkaya teori yang digunakan dalam mengkaji penelitian yang dilakukan. Dari penelitian terdahulu, peneliti tidak menemukan penelitian dengan judul yang sama seperti judul penelitian peneliti. Namun peneliti mengangkat beberapa penelitian sebagai referensi dalam memperkaya bahan kajian pada penelitian ini. Berikut merupakan penelitian terdahulu berupa beberapa jurnal terkait dengan penelitian ini. Adapun penelitian terdahulu dari penelitian ini, sebagai berikut :

**Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu**

Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul	Variabel dan Alat Analisis	Hasil Penelitian
Alipour (2015)  (Source: <i>International Journal of Law and Management Vol.57 No.1,pp. 53-83</i> )	<i>Determinants of capital structure: An empirical study of firms in Iran</i>	Metode analisis yang digunakan adalah <i>ooled ordinary least squares and panel economic techniques</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel seperti ukuran perusahaan, fleksibilitas keuangan, struktur aset, profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan, risiko dan kepemilikan negara mempengaruhi semua ukuran struktur modal perusahaan Iran
Antonios Antoniou, Yilmaz Guney dan Krishns Paudyal (2008)  (Source: <i>The Journal of Financial and Quantitative Analysis Vol. 43, No. 1 (Mar., 2008), pp. 59-92</i> )	<i>Determinants of capital structure: Capital market-oriented versus Bank-oriented institution</i>	Independen: <i>Profitability, Growth opportunity, Tangibility of assets, Effective tax rate, Earnings volatility, Size, Dividend payout, Non-debt tax shield, Share price performance</i>  Dependen: Struktur Modal  Berdasarkan <i>book leverage</i> dan <i>market leverage</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>Profitability, Growth opportunity, Dividend payout, Effective tax rate, Non-debt tax shield, Share price performance</i> berpengaruh negatif. <i>Tangibility of assets, Earnings volatility</i> dan <i>Size</i> berpengaruh positif
Kartika (2016)  (Sumber: Infokam Nomor 50 I Th. XII/Maret/ 2016 Vol 12, No 1)	Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia	Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Pertumbuhan Penjualan  Metode Analisis Kualitatif	1. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, 2. Struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. 3. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan

Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul	Variabel dan Alat Analisis	Hasil Penelitian
Sefiianne dan Handayani (2011)  (Sumber: Vol 13 No 1 (2011): Jurnal Bisnis dan Akuntansi)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur	Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis <i>Growth Opportunity</i> , Kepemilikan Manajerial, dan Struktur Aset  Analisis Regresi Linier Berganda	1. Ukuran perusahaan dan <i>growth opportunity</i> berpengaruh terhadap struktur modal 2. Profitabilitas, tingkat likuiditas, risiko bisnis, kepemilikan manajerial, dan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
Solikhadi (2016)  (Sumber: Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi, 20(1), Februari 2020, pp.195-200)	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Sub sektor <i>Property dan Real Estate</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Aktiva.  Regresi Linier Berganda	1. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. 2. Struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

## 2.3 Pengaruh terhadap Struktur Modal

### 2.3.1 Pengaruh Financial Flexibility terhadap Struktur Modal

Fleksibilitas keuangan merupakan kemampuan perusahaan untuk merespon perubahan dengan cepat dan tepat yang tidak diinginkan terjadi secara mendadak. Menurut Beattie, Goodacre dan Thomson (2006) perusahaan dengan fleksibilitas keuangan yang tinggi cenderung lebih memiliki sedikit proporsi hutang, karena perusahaan ini meminimalkan kebutuhan pembiayaan eksternal dengan cara meningkatkan fleksibilitas mereka. Dengan kata lain, jika terjadi krisis atau ada kesempatan investasi yang menguntungkan secara mendadak, maka perusahaan

tidak perlu kesulitan untuk mencari sumber pendanaan dari luar untuk mengatasi kerugian akibat krisis ataupun untuk mendanai investasi tersebut. Hal ini karena perusahaan dapat menjaga fleksibilitas keuangannya, salah satunya dengan cara menjaga proporsi hutang yang sewajarnya. Selain itu fleksibilitas keuangan suatu perusahaan dapat diperhatikan melalui arus kas (Adytia, 2015).

Penelitian yang mendukung bahwa fleksibilitas keuangan berpengaruh negatif terhadap struktur modal telah dilakukan oleh Hakim dan Soeharto (2017) yang menggunakan sampel dari 47 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2010-2014. Penelitian lain yang mendukung juga dilakukan oleh Alipour, Mohammadi dan Derakhshan (2015). *Financial flexibility* memiliki hubungan negatif dengan semua komponen struktur keuangan yang diajukan yaitu *long term debt*, *short term debt* dan *total debt*. Dengan menggunakan sampel 327 perusahaan manufaktur non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Tehran Iran selama tahun 2003- 2007. Perusahaan menghindari kebutuhan pendanaan dari luar dengan meningkatkan fleksibilitas keuangan.

Perusahaan dengan tingkat kebutuhan pedanaan secara mendadak, maka perusahaan dengan tingkat fleksibilitas yang tinggi dapat dengan mudah untuk mengambil sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan dibandingkan menggunakan sumber pendanaan eksternal. Perusahaan akan menghindari penggunaan kebutuhan pendanaan dari eksternal dengan meningkatkan fleksibilitas keuangan (Margaretha & Ginting, 2014). Hal ini sejalan dengan *pecking order theory*, perusahaan dengan fleksibilitas keuangan yang lebih tinggi akan cenderung memiliki hutang yang lebih sedikit. Pernyataan tersebut dibuktikan dengan

penelitian Alipour, et al. (2015) dan Rapp, et al. (2014) *financial flexibility* memiliki hubungan negatif signifikan terhadap struktur modal.

### 2.3.2 Pengaruh Growth Opportunity terhadap Struktur Modal

Brigham dan Houston (2012:188) menyatakan bahwa, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat menghadapi tingkat ketidakpastian yang tinggi maka perusahaan lebih cenderung mengurangi penggunaan utang (modal eksternal). *Sales growth opportunity* adalah tingkat keberhasilan kinerja perusahaan dalam satu periode tertentu (Damayanti, 2013). Hasil penelitian Erma dan Yadnya (2015) menyatakan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Perbedaan penelitian dikemukakan oleh Li dan Shun (2011), Yahdi dan Puji (2014), Hasni (2013) dan Yadav (2014) yang menunjukkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Joni dan Lina (2010) menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan apabila tingkat *growth opportunity* perusahaan tinggi dapat berdampak pada kebutuhan pendanaan yang semakin besar, sehingga kebutuhan pendanaan tersebut digunakan untuk menjalankan aktivitas perusahaan yang lebih besar dibandingkan dengan sebelumnya.

*Growth opportunity* terjadi ketika perusahaan mengalami tingkat pertumbuhan yang cepat sehingga mengalami dampak yang sangat besar atas kebutuhan pendanaannya (Brigham dan Houston 2012:189). Perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi lebih memungkinkan untuk menggunakan utang

dibandingkan dengan pertumbuhan yang rendah. Tingginya tingkat pertumbuhan perusahaan maka nilai utang perusahaan akan mengalami penurunan, karena perusahaan memiliki dana internal yang lebih banyak dibanding dana eksternalnya. Teori tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Fachri, dan Adiyanto, (2019), Fitriany, dan Nuraini, (2016) dan Ariani dan Wiagustini (2017) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

### 2.3.3 Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal

Struktur aset menggambarkan perbandingan antara aset tetap dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dengan komposisi aset tetap yang besar memiliki akses yang mudah untuk mendapatkan sumber dana eksternal (utang). Perusahaan yang memiliki nilai aset tetap yang lebih besar, memiliki jaminan pinjaman yang memadai sehingga cenderung memiliki utang yang besar. Artinya semakin besar struktur aset maka struktur modal perusahaan yang berasal dari utang akan semakin meningkat. Apabila perusahaan mengalami kepailitan dalam memenuhi kewajibannya untuk membayar pinjaman, maka aset tetap yang dimiliki dapat dijadikan jaminan atau dijual untuk dikonversi menjadi kas. Batubara et al. (2017), Dewiningrat dan Ketut (2018), serta Akhtar dan Sabeen (2013) menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

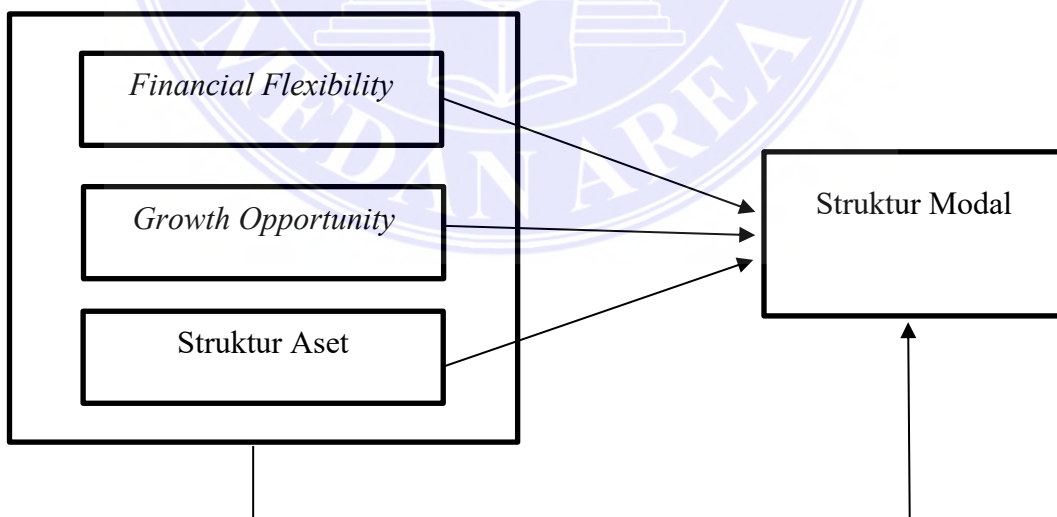
Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah yang besar, hal ini disebabkan karena dari skala perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Besarnya aset tetap dapat sebagai jaminan

dari hutang perusahaan (Sartono, 2012: 248). Hubungan positif ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki jumlah aset yang banyak dapat menawarkan asetnya kepada kreditur sebagai jaminan dan memperoleh keuntungan dari peluang yang ada (Sheikh dan Zongjun, 2011). Penelitian Masnoon dan Farrukh (2012) dan Putri (2012) menemukan bahwa struktur aset berpengaruh positif pada struktur modal.

## 2.4 Kerangka dan Hipotesis Penelitian

### 2.4.1 Kerangka Konseptual

Menurut Notoatmodjo (2018), kerangka konsep adalah kerangka hubungan antara konsep-konsep yang akan diukur maupun diamati dalam suatu penelitian. Sebuah kerangka konsep haruslah dapat memperlihatkan hubungan antara variable-variabel yang akan diteliti. Adapun kerangka konseptual tersebut digambarkan sebagai berikut :



**Gambar 2.1 Kerangka Konseptual**

## 2.4.2 Hipotesis Penelitian

Hipotesis menurut Sugiyono (2019:99), adalah jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian dan didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data hipotesis.

1.  $H_1$  = Terdapat pengaruh signifikan *financial flexibility* terhadap struktur modal pada sub-sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021.
2.  $H_2$  = Terdapat pengaruh signifikan *growth opportunity* terhadap struktur modal pada sub-sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021.
3.  $H_3$  = Terdapat pengaruh signifikan struktur aset terhadap struktur modal pada sub-sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021.
4.  $H_4$  = Terdapat pengaruh signifikan *financial flexibility*, *growth opportunity* dan struktur aset secara simultan terhadap struktur modal pada sub-sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021.



## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1 Jenis, Waktu, Metode dan Objek Penelitian

##### 1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah penelitian asosiatif pendekatan kuantitatif dengan metode analisis linear berganda. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif karena dilakukan dengan proses data – data yang berupa angka sebagai alat untuk menganalisis dan untuk melakukan kajian penelitian (Kasiram, 2008).

Menurut Sugiyono (2017:275) analisis regresi linier berganda digunakan oleh peneliti, apabila peneliti meramalkan bagaimana naik turunnya keadaan variabel dependen (kriterium), bila dua atau lebih variabel independen sebagai faktor predictor dinaik turunkan nilainya (dimanipulasi).

Penulis dalam penelitian ini menggunakan persamaan regresi linear berganda dikarenakan terdapat variabel bebas dalam penelitian yang jumlahnya lebih dari satu. Dalam penelitian ini, peneliti ingin mengetahui pengaruh *financial flexibility*, *growth opportunity* dan struktur aset terhadap struktur modal.

##### 2. Waktu Penelitian

Waktu penelitian dilakukan dalam tujuh bulan, yang dimulai dari bulan November 2022 sampai dengan Agustus 2023. Adapun rincian waktu penelitian sebagai berikut :

**Tabel 3.1**  
**Waktu Penelitian**

No	Jenis Kegiatan	Nov	Des	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Jul	Ags	Sep	Okt
1	Pengajuan Judul	■											
2	Pembuatan Proposal	■	■										
3	Seminar Proposal			■									
4	Pengumpulan dan Analisis Data				■	■	■	■	■	■			
5	Penyusunan Skripsi				■	■	■	■	■	■			
6	Seminar Hasil									■			
7	Pengajuan Sidang Meja Hijau										■	■	■
7	Sidang Meja Hijau												■

Sumber : Penulis (2023)

### 3. Objek Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sub sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang digunakan dalam penelitian ini secara tidak langsung diperoleh peneliti dari internet, penelitian terdahulu dan laporan keuangan perusahaan infrastruktur, utilitas dan transportasi periode 2019-2021 yang telah dipublikasikan di situs resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) dan situs (*website*) masing-masing perusahaan.

#### 4. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data adalah teknik atau cara yang dapat digunakan oleh peneliti untuk mengumpulkan data, serta instrumen pengumpulan data adalah alat bantu yang dipilih dan digunakan oleh peneliti dalam kegiatannya mengumpulkan data agar kegiatan tersebut menjadi sistematis dan lebih mudah. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode studi pustaka dan metode dokumentasi. Metode studi pustaka dengan melakukan telaah pustaka dan mengkaji beberapa literatur pustaka seperti jurnal, artikel, dan buku literatur lain yang mendukung proses penelitian.

Menurut Sugiyono (2018:476) dokumentasi adalah suatu cara yang digunakan untuk memperoleh data dan informasi dalam bentuk buku, arsip, dokumen, tulisan angka dan gambar yang berupa laporan serta keterangan yang dapat mendukung penelitian.

### 3.2 Jenis dan Sumber Data

#### 1. Jenis Data

Data adalah sekumpulan nilai dari suatu fakta atau objek yang diyakini kebenarannya. Data pada penelitian ini merupakan data sekunder, yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara. Sumber data sekunder adalah data yang digunakan untuk mendukung data primer yaitu melalui studi kepustakaan, dokumentasi, buku, majalah, koran, arsip tertulis yang berhubungan dengan obyek yang akan diteliti pada penelitian

ini yang meliputi laporan keuangan perusahaan sub sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi periode 2019-2021.

## 2. Sumber Data

Sumber data pada penelitian ini secara tidak langsung diperoleh peneliti dari internet, penelitian terdahulu dan laporan keuangan perusahaan infrastruktur, utilitas dan transportasi periode 2019-2021 yang telah dipublikasikan di situs resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) dan situs (*website*) masing-masing perusahaan.

### 3.3 Populasi dan Sampel

#### 1. Populasi

Menurut Mustafidah dan Suwarsito (2020:137) mengatakan bahwa populasi merupakan wilayah generalisasi berupa subjek maupun objek yang diteliti untuk dipelajari dan diambil kesimpulan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 10 perusahaan yang tergolong dalam sub-sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021.

#### 2. Sampel

Menurut Sugiyono, (2017:81) sampel ialah bagian dari populasi yang menjadi sumber data dalam penelitian, dimana populasi merupakan bagian dari jumlah karakteristik yang dimiliki oleh populasi. Sampel dari penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan dari 10 Perusahaan Sub-Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi secara rutin selama periode pengamatan 2019-2021 yang dipublikasikan oleh perusahaan pada sub-

sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021.

### 3.4 Definisi Operasional Variabel

Menurut Sugiono (2019:221), definisi operasional variabel adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut kemudian ditarik kesimpulannya. Adapun definisi operasional variabel yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut :

**Tabel 3.2**  
**Definisi Operasional Variabel**

No.	Variabel	Definisi	Rumus
1	<i>Financial Flexibility</i>	<i>Financial Flexibility</i> merupakan kemampuan perusahaan untuk melakukan tindakan-tindakan yang efektif berkaitan dengan jumlah dan waktu aliran kas, sehingga perusahaan tersebut dapat menjawab tantangan kebutuhan yang tidak diharapkan (tak terduga) dan mengambil kesempatan yang ada (Murti, 2016).	$\frac{\text{Operating Cash Flow}}{\text{Total Liabilities}}$
2	<i>Growth Opportunity</i>	<i>Growth Opportunity</i> merupakan kesempatan atau peluang untuk bertumbuh atau mencapai tingkat pertumbuhan dalam mengembangkan perusahaan (Prayogo, 2016).	$\frac{\text{Total Aset (t)} - \text{Total Aset (t - 1)}}{\text{Total Aset (t - 1)}}$
3	Struktur Aset	Struktur Aset merupakan penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aset secara garis besar dalam komposisinya yaitu aset lancar dan aset tetap (Astuti, 2015).	$\frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$
4	Struktur Modal	Struktur Modal merupakan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri (I Made Sudana, 2015: 164)	$\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$

### 3.5 Teknik Analisis Data

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memecahkan masalah dengan menguji hipotesis yang diajukan untuk memperoleh jawaban dari pengaruh *financial flexibility*, *growth opportunity* dan struktur aset terhadap struktur modal. Pengolahan data pada penelitian ini menggunakan SPSS. Berikut ini merupakan analisis data yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu :

#### 1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan proses perubahan data penelitian dalam bentuk tabulasi yang lebih mudah untuk dipahami, yang berfungsi untuk memberikan informasi mengenai karakteristik variabel penelitian yang utama. analisis data statistik deskriptif yang umum digunakan yaitu, mean, maksimum, minimum, dan standar deviasi.

#### 2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk menunjukkan bahwa pengujian yang dilakukan telah lolos dari normalitas data, multikolonieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas sehingga pengujian dapat dilakukan ke analisis regresi linear.

##### a. Uji Normalitas Data

Menurut Pratama (2019:35) mengatakan bahwa uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Adapun dasar pengambilan keputusan, yaitu :

1. Dapat dikatakan berdistribusi normal, apabila nilai probabilitasnya lebih besar atau sama dengan dari nilai  $\alpha$  yang ditentukan yaitu 0,05.
2. Dapat dikatakan tidak berdistribusi normal, apabila nilai probabilitasnya kurang dari 0,05

b. Uji Multikolinearitas

Menurut Amaliya (2021:40) mengatakan bahwa uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji atau mengetahui apakah terdapat korelasi antar variabel bebas dalam model regresi. Model regresi dapat dikatakan baik, apabila tidak ditemukannya korelasi antar variabel bebas (independen). Data dapat dikatakan tidak multikolinearitas apabila nilai *tolerance*-nya lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF lebih rendah dari 10.

c. Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2012) dalam penelitian Pratama (2019:36) mengatakan bahwa uji autokorelasi bertujuan untuk menguji dan mengetahui apakah terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya) dalam model regresi linear. Berikut ini merupakan ketentuan yang sering digunakan dalam Uji *Durbin-Watson* :

1. Jika  $0 \leq d \leq dL$ , maka terdapat autokorelasi positif
2. Jika  $dL \leq d \leq dU$ , maka tidak ada kesimpulan (ragu-ragu)
3. Jika  $dU \leq d \leq 4-dU$ , maka tidak terdapat adanya autokorelasi
4. Jika  $4-dU \leq d \leq 4-dL$ , maka tidak ada kesimpulan (ragu-ragu)

5. Jika  $4-dL \leq d \leq 4$ , maka terdapat autokorelasi negatif

d. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Amaliya (2021:42) mengatakan bahwa uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji dan mengetahui apakah terdapat ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Adapun dasar pengambilan keputusannya, yaitu :

1. Apabila nilai signifikansinya lebih dari 0,05 maka menunjukkan tidak terjadi gejala heterokedastisitas.
2. Apabila nilai signifikansinya kurang dari 0,05 maka menunjukkan terjadinya gejala heterokedastisitas.

3. Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda merupakan salah satu teknik analisis data yang digunakan untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen (Mustafidah & Suwarsito 2020:129). Pada penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda yang digunakan untuk mendeskripsikan pengaruh variabel independen yaitu *financial flexibility*, *growth opportunity* dan struktur aset terhadap variabel dependen yaitu struktur modal. Berikut ini merupakan bentuk persamaan dari regresi linear berganda dalam penelitian, yaitu :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan :

Y = Struktur Modal

$\alpha$  = Konstanta

$X_1$  = Financial Flexibility



$X_2$  = Growth Opportunity

$X_3$  = Struktur Aset

$e$  = Standar Error

$\beta_{123}$  = Koefisien Regresi

#### 4. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini ada tiga cara, yaitu:

##### a) Uji Parsial (Uji t)

Uji parsial bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen berpengaruh secara parsial terhadap variabel dependen. Untuk melihat variabel independen berpengaruh secara parsial terhadap variabel dependen, dapat dilihat melalui tingkat signifikansinya. Dengan Kriteria Pengambilan keputusan :

1. Apabila  $t_{hitung} \geq t_{tabel}$  dengan nilai signifikansi  $\leq 0,05$  maka variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen secara parsial.
2. Apabila  $t_{hitung} \leq t_{tabel}$  dengan nilai signifikansi  $\geq 0,05$  maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen secara parsial.

##### b) Uji Simultan (Uji F)

Uji simultan bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen berpengaruh secara bersamaan terhadap variabel dependen. Dengan dasar pengambilan keputusan :

1. Jika  $F_{hitung} \leq F_{tabel}$  dengan nilai signifikansinya  $\geq 0,05$ , maka variabel independen tidak berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen.

2. Jika  $F_{hitung} \geq F_{tabel}$  dengan nilai signifikansinya  $\leq 0,05$ , maka variabel independen berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen.

c) Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Uji koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen secara simultan mampu menjelaskan variabel dependen. Semakin tinggi nilai  $R^2$  berarti semakin baik model prediksi dari model penelitian yang diajukan. Uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) dilakukan untuk menentukan dan memprediksi seberapa besar atau penting kontribusi pengaruh yang diberikan oleh variabel independen secara bersama – sama terhadap variabel dependen. Nilai koefisien determinasi yaitu antara 0 dan 1. Jika nilai mendekati 1, artinya variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. Namun, jika nilai  $R^2$  semakin kecil, artinya kemampuan variabel – variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen cukup terbatas (Ghozali, 2016).

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan analisis data serta hasil penelitian pada Sub-Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan mengolah laporan keuangan tahunan pada periode 2019-2021, maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Hasil analisis ini memenuhi persyaratan uji hipotesis dimana nilai probabilitas sebesar 0,018. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel X1 (*Financial Flexibility*) secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap variabel terikat Y (Struktur Modal).
2. Hasil analisis ini memenuhi persyaratan uji hipotesis dimana nilai probabilitas sebesar 0,000. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel X2 (*Growth Opportunity*) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat Y (Struktur Modal).
3. Hasil analisis ini memenuhi persyaratan uji hipotesis dimana nilai probabilitas sebesar 0,0015. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel X3 (Struktur Aset) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat Y (Struktur Modal).
4. Struktur modal dipengaruhi secara signifikan oleh *Financial Flexibility*, *Growth Opportunity* dan Struktur Aset pada saat yang bersamaan dengan nilai  $F_{hitung} > F_{tabel}$  yaitu  $(16,945 > 8,61)$  dan nilai signifikansi  $(0,000 \leq 0,05)$ .

Sehingga dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen secara simultan.



## 5.2 Saran

Berdasarkan hasil analisis serta pembahasan, maka peneliti dapat memberikan saran, sebagai berikut :

1. Penambahan variabel kontrol (variabel antara yang bersifat penekan atau *suppressor variable*) yang dapat memperkuat pengaruh variabel struktur aset, misal faktor teknologi yang sangat berperan dalam sektor industri telekomunikasi seluler.
2. Penambahan sampel perusahaan dalam sektor industri infrastruktur non telekomunikasi sehingga dapat dilakukan perbandingan hasil penelitian berdasarkan subsektor industri yang berbeda.
3. Para investor sebaiknya terlebih dahulu memperhatikan *financial flexibility*, *growth opportunity* dan struktur aset ketika berinvestasi di Perusahaan Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi pada Bursa Efek Indonesia yang dapat dilihat dalam laporan keuangan perusahaan. Hal ini dimaksudkan agar para investor mengetahui bagaimana kondisi suatu perusahaan, seperti kondisi finansial perusahaan sehingga para investor dapat mengambil keputusan yang tepat ketika melakukan investasi maupun meminjamkan dananya ke perusahaan.
4. Bagi ilmu pengetahuan, hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah kajian tentang pengaruh *financial flexibility*, *growth opportunity* dan struktur aset terhadap struktur modal perusahaan.
5. Bagi peneliti selanjutnya, apabila ingin melakukan penelitian yang sejenis hendaknya menambah jumlah sampel dan periode tahun pengamatan. Untuk

memperbesar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen hendaknya dimasukkan faktor-faktor lain dalam model regresi seperti faktor ekonomi makro suatu negara serta faktor politik suatu negara. Bagi para peneliti selanjutnya dapat melakukan kajian ulang dengan cara menambah jumlah sampel perusahaan dan periode pengamatan untuk mendapatkan hasil yang signifikan.



## DAFTAR PUSTAKA

- Astuti, R. P. (2015). Pengaruh Profitabilitas , *Size* , *Growth Opportunity* , Likuiditas Dan Struktura Aktiva Terhadap Struktur Modal Bank. *Jurnal Akuntansi*, 1(1), 1–19.
- Asrul Jaya, Djabir Hamzah, Maat Pono, & Idayanti Nursyamsi. (2021). *The Influence Of Financial Flexibility, Managerial Ownership, Firm Size On Capital Structure, And Firm Value On Infrastructure, Utility And Transportation Companies. International Journal of Science, Technology & Management*, 2(4), 1371–1377. <https://doi.org/10.46729/ijstm.v2i4.286>
- (Akuntansi & Dan, 2022) Akuntansi, J., & Dan, E. (2022). Pengaruh Profitabilitas , Likuiditas , Struktur Aktiva dan *Growth*. 2(3), 387–393.
- Alipour, M, Mohammadi, M. F. S., & Derakhshan, H. (2015). *Determinants of Capital Structure: an Empirical Study of Firms in Iran. International Journal of Law and Management*, 57(1), 53-83.
- Andriyani, I. (2015). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Pertumbuhan Laba pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*, 13(3), 343-358.
- Amaliya, Y. (2021). Pengaruh *Total Assets Turnover*, *Debt To Assets Ratio*, dan *Net Profit Margin* Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017–2019. Skripsi. Surabaya: FEB Universitas Bhayangkara.
- Ayuningtyas, N. & Susanto, L. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2, 536–546.
- Angelin, & Tony Sudirgo. (2022). Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 4(3), 1114–1121. <https://doi.org/10.24912/jpa.v4i3.19742>
- Amidu, Mohammed. (2007). *Determinants of capital structure of banks in Ghana: An empirical approach. Baltic Journal of Management*. 2. 67-79. 10.1108/17465260710720255.
- Bancel, F., & Mittoo, U. R. (2011). *Financial flexibility and the impact of the global financial crisis. International Journal of Managerial Finance*, 7(2), 179–216. <https://doi.org/10.1108/17439131111122157>
- Bionda, A. R., & Mahdar, N. M. (2017). Pengaruh *Gross Profit Margin*, *Net Profit Margin*, *Return On Asset*, dan *Return On Equity* Terhadap Pertumbuhan

- Laba pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Kalbisocio Jurnal Bisnis Dan Komunikasi*, 4(1), 10–16.
- Bramasta, D. B. (2020). Sederet Upaya Meredam Pandemi *Covid-19* di Indonesia, dari PSBB hingga SIKM. <https://www.kompas.com/>.
- Denny, A. (2019). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Pertumbuhan Laba pada Perusahaan Indeks Lq-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2014-2016. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 7(2), 1–17.
- Febriani, A. D., & Kristanti, F. T. (2020). Determinan Struktur Modal Perusahaan Ketatnya persaingan usaha pada era globalisasi menuntut perusahaan untuk mampu memaksimalkan nilainya agar tetap dapat bersaing dengan perusahaan lainnya . Nilai perusahaan yang maksimal da. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 3, 275–302.
- Institutions.” *The Journal of Financial and Quantitative Analysis* 43, no. 1 (2008): 59–92. <http://www.jstor.org/stable/27647340>.
- Kusna, I., & Setijani, E. (2018). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, *Growth Opportunity* Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 6(1), 93–102. <https://doi.org/10.26905/jmdk.v6i1.2155>
- Liestyasih, L. P. E., & Yadnya, I. P. (2015). Pengaruh *Operating Leverage*, NDTs, Struktur Aktiva, dan *Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(2), 607–621.
- Mulyawan. (2015). Unikom\_Irfan Rizqullah. 12–38.
- Margaretha, F., & Ginting, K. (2016). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan BUMN Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Universitas Esa Unggul*, 7(01), 77872.
- Santoso, Y., & Priantinah, D. (2016). Pengaruh Profitabilitas , Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Likuiditas, dan *Growth Opportunity* Terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Profita Edisi* 4, 1(3), 1–17.
- Sheikh, Dr. Nadeem & Wang, Zongjun. (2011). *Determinants of capital structure: An empirical study of firms in manufacturing industry of Pakistan. Managerial Finance*. 37. 117-133. 10.1108/03074351111103668. ([www.cnbcindonesia.com](http://www.cnbcindonesia.com)).
- ([www.investasi.kontan.co.id](http://www.investasi.kontan.co.id)).
- ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).
- Zainudin, Z., Ibrahim, I., Said, R. M., & Hussain, H. I. (2017). *Debt and financial performance of reits in Malaysia: A moderating effect of financial flexibility. Jurnal Pengurusan*, 50, 3–12. <https://doi.org/10.17576/pengurusan-2017-50-0>





**LAMPIRAN 1 : DATA PENELITIAN**

<b>Sampel</b>	<b>Kode</b>	<b>Tahun</b>	<b>FLEX</b>	<b>GROWTH</b>	<b>SAS</b>	<b>DER</b>
1		2019	0,19528	0,07124	0,576103	1,279848
2	PGAS	2020	0,09105	0,021736	0,612461	1,549194
3		2021	0,137885	0,00306	0,592197	1,286491
4		2019	0,082447	0,0558	0,320321	0,895654
5	RAJA	2020	0,088508	0,02216	0,31818	0,445215
6		2021	0,02874	0,473717	0,508632	7,962848
7		2019	0,05881	0,149048	0,013056	4,952082
8	CMNP	2020	0,049117	0,067584	0,012527	0,681884
9		2021	0,277741	0,06377	0,013248	0,158747
10		2019	0,044507	0,20943	0,007166	5,299176
11	JSMR	2020	0,018166	0,044212	0,007169	2,801173
12		2021	0,036531	0,02732	0,008232	0,297926
13		2019	0,235398	0,151112	0,804855	0,532563
14	IBST	2020	0,172808	0,170897	0,71789	1,78987
15		2021	0,139797	0,08314	0,605189	0,949859
16		2019	0,145627	0,060383	0,798443	0,389376
17	TBIG	2020	0,139119	0,183002	0,786893	2,125402
18		2021	0,22369	0,146466	0,803381	0,327719
19		2019	0,528569	0,072805	0,709617	0,186635
20	TLKM	2020	0,518167	0,116338	0,651661	0,012725
21		2021	0,518671	0,122461	0,595366	0,206368
22		2019	0,137375	0,072242	0,256662	2,183089
23	GIAA	2020	0,008668	0,122461	0,870447	0,655319
24		2021	0,236194	0,33339	0,813948	0,21772
25		2019	0,366533	0,067453	0,83291	0,072811
26	BIRD	2020	0,114164	0,02306	0,781462	0,95366
27		2021	0,209919	0,0903	0,74842	0,41794
28		2019	0,136772	0,151098	0,76908	1,170542
29	TMAS	2020	0,19627	0,174788	0,827275	2,168633
30		2021	0,282349	0,055973	0,696801	0,027548

**LAMPIRAN 2 : HASIL PENGOLAHAN DATA****Descriptives**

	N	Descriptive Statistics			Std. Deviation
		Minimum	Maximum	Mean	
Financial Flexibility	30	,008668	,528569	,18062907	,144340700
Growth Opportunity	30	,003060	,473717	,11354820	,097675158
Struktur Aset	30	,007166	,870447	,53531973	,307949271
Struktur Modal	30	,012725	7,962848	1,39993390	1,800242754
Valid N (listwise)	30				

**HASIL UJI NORMALITAS NPar Tests****One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		30
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	1,04721249
Most Extreme Differences	Absolute	,099
	Positive	,059
	Negative	-,099
Test Statistic		,099
<b>Asymp. Sig. (2-tailed)</b>		<b>,200<sup>c,d</sup></b>

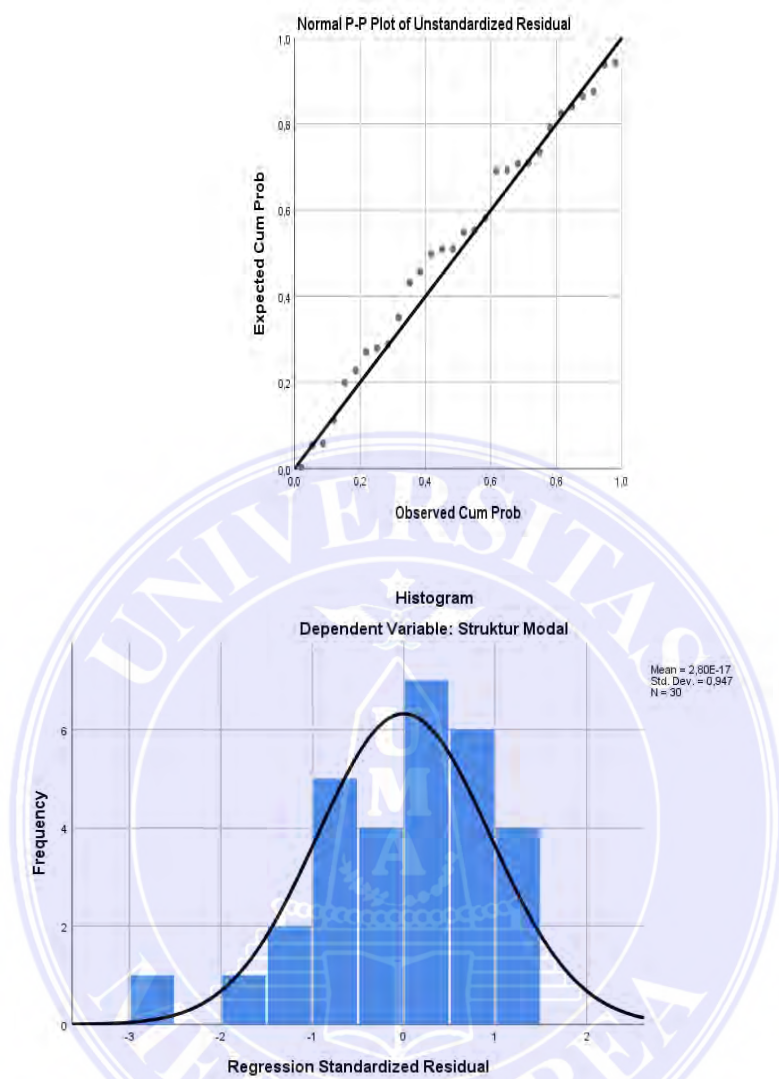
a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

**PPlot****Unstandardized Residual**



## HASIL UJI MULTIKOLINERITAS

### Coefficients<sup>a</sup>

#### Collinearity Statistics

Model		Tolerance	VIF
1	Financial Flexibility	,833	1,201
	Growth Opportunity	,953	1,050
	Struktur Aset	,812	1,231

a. Dependent Variable: Struktur Modal

## HASIL UJI HETEROKEDASTISITAS

### Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,977	,250		3,902	,001
	Financial Flexibility	-,485	,822	-,104	-,590	,560
	Growth Opportunity	2,987	1,136	,435	2,629	,420
	Struktur Aset	-,817	,390	-,375	-2,093	,463

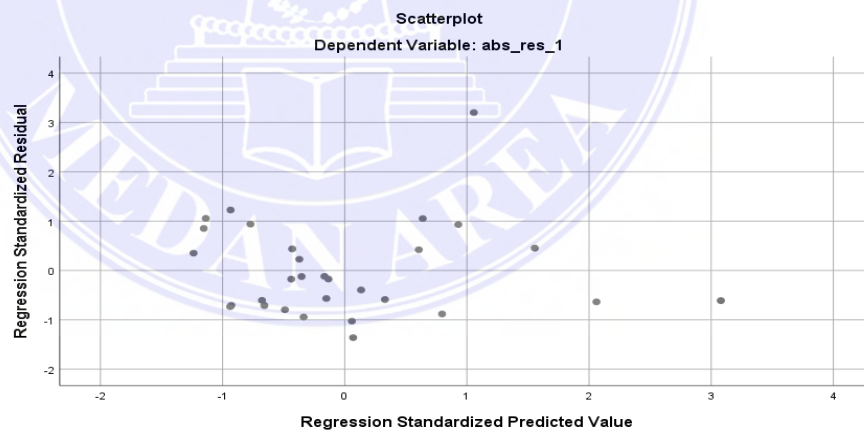
a. Dependent Variable: abs\_res\_1

### Residuals Statistics<sup>a</sup>

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	,3199	1,9620	,7908	,38038	30
Residual	-,79329	1,86744	,00000	,55230	30
Std. Predicted Value	-1,238	3,079	,000	1,000	30
Std. Residual	-1,360	3,202	,000	,947	30

a. Dependent Variable: abs\_res\_1

### Charts



## HASIL UJI AUTOKORELASI

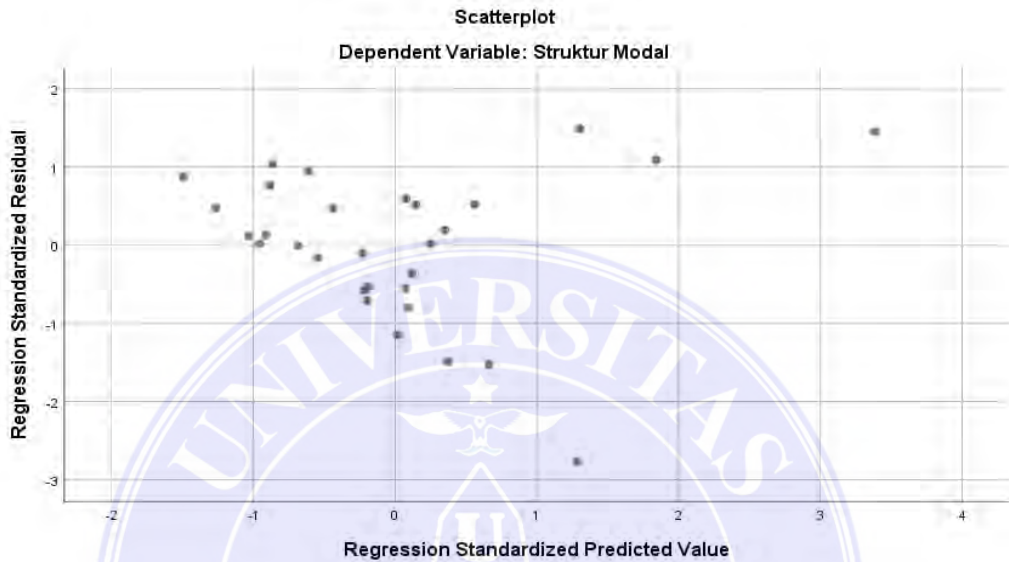
### Model Summary<sup>b</sup>

Model	Durbin-Watson
1	1,892 <sup>a</sup>

a. Predictors: (Constant), Struktur Aset, Growth Opportunity, Financial Flexibility

b. Dependent Variable: Struktur Modal

**Charts**



**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,813 <sup>a</sup>	,662	,623	1,105979652

a. Predictors: (Constant), Struktur Aset, Growth Opportunity, Financial Flexibility

b. Dependent Variable: Struktur Modal

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	62,182	3	20,727	<b>16,945</b>	<b>,000<sup>b</sup></b>
	Residual	31,803	26	1,223		
	Total	93,985	29			

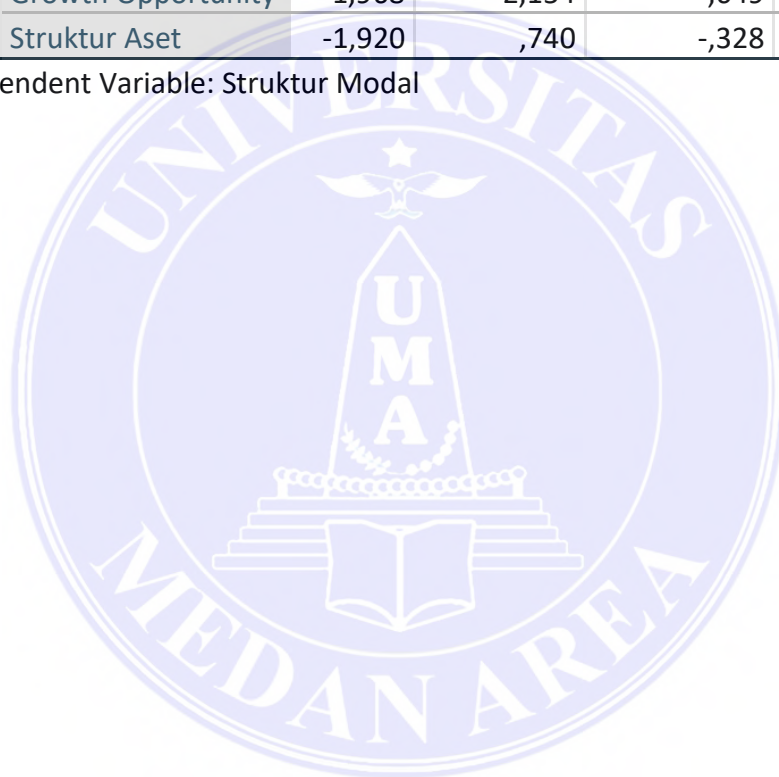
a. Dependent Variable: Struktur Modal

b. Predictors: (Constant), Struktur Aset, Growth Opportunity, Financial Flexibility

## Regression

		Coefficients <sup>a</sup>				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,777	,475		3,746	,001
	Financial Flexibility	3,922	1,559	,314	2,516	<b>,018</b>
	Growth Opportunity	1,968	2,154	,649	5,555	<b>,000</b>
	Struktur Aset	-1,920	,740	-,328	-2,595	<b>,015</b>

a. Dependent Variable: Struktur Modal



### LAMPIRAN 3. SURAT IZIN PENELITIAN



## UNIVERSITAS MEDAN AREA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

Kampus I : Jl. Kolam No. 1 Medan Estate Telp (061) 7366878, 7360168, 7364348, 7366781, Fax. (061) 7366998  
Kampus II : Jl. Sei Serayu No. 70A/Jl. Setia Budi No. 79B Medan Telp (061) 8225602, 8201994, Fax. (061) 8226331  
Email : univ\_medanarea@uma.ac.id Website.uma.ac.id/ekonomi.uma.ac.id email fakultas:ekonomi@uma.ac.id

Nomor : 268 /FEB/01.1/ II / 2023  
Lamp : -  
Perihal : Izin Research / Survey

16 Februari 2023

Kepada Yth,  
**Bursa Efek Indonesia**

Dengan hormat,

Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Medan Area di Medan, mengharapkan bantuan saudara/saudari, Bapak/Ibu kepada mahasiswa kami :

**Nama** : YUNI FITRIANA PANE  
**N P M** : 198320303  
**Program Studi** : Manajemen  
**Judul** : **Pengaruh Financial Flexibility, Growth Opportunity Dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal ( Studi Kasus Pada Perusahaan Sub-Sektor Infrastruktur, Utilitas Dan Transportasi ) Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia ( BEI ) Tahun 2019-2021**  
**Email** : [yunifitriana1905@gmail.com](mailto:yunifitriana1905@gmail.com)  
**No.Hp** : 082195586384

Untuk diberi izin mengambil data pada perusahaan yang sedang Bapak / Ibu Pimpin selama satu bulan. Hal ini dibutuhkan sehubungan dengan tugasnya menyusun Skripsi sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan studi pada Perguruan Tinggi dengan memenuhi ketentuan dan peraturan administrasi di Instansi / Perusahaan Bapak/Ibu.

Dapat kami beritahukan bahwa Research ini dipergunakan hanya untuk kepentingan ilmiah semata-mata. Kami mohon kiranya diberikan kemudahan dalam pengambilan data yang diperlukan, serta memberikan surat keterangan yang menyatakan telah selesai melakukan penelitian.

Demikian kami sampaikan atas bantuan dan kerjasama yang baik kami ucapkan terima kasih.

Wakil Dekan Bidang  
Pendidikan, Penelitian Dan Pengabdian Masyarakat

Sari Nuzullina R, SE, Ak, M.Acc

**Tembusan :**

1. Wakil Rektor Bidang Akademik
2. Kepala LPPM
3. Mahasiswa ybs
4. Pertinggal



## LAMPIRAN 4. SURAT BALASAN PENELITIAN



### FORMULIR KETERANGAN

Nomor : Form-Riset-00298/BEI.PSR/06-2023

Tanggal : 8 Juni 2023

Kepada Yth. : Sari Nuzulina R,SE,Ak, M.Acc  
Wakil Dekan Bidang Pendidikan dan Penelitian  
Universitas Medan Area

Alamat : Jalan Kolam No. 1  
Medan

Dengan ini kami menerangkan bahwa mahasiswa di bawah ini:

Nama : Yuni Fitriana Pane

NIM : 198320303

Jurusan : Manajemen

Telah menggunakan data data yang tersedia di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk penyusunan skripsi dengan judul "**Pengaruh Financial Flexibility, Growth Opportunity Dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Sub Sektor Infrastruktur, Utilitas Dan Transportasi) Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2019-2021**"

Selanjutnya mohon untuk mengirimkan 1 (satu) copy skripsi tersebut sebagai bukti bagi kami dan untuk melengkapi Referensi Penelitian di Pasar Modal Indonesia.

Hormat kami,

**M. Pintor Nasution**  
Kepala Kantor

Indonesia Stock Exchange Building, Tower 16<sup>th</sup> Floor, Jl. Jend. Sudirman Kav.52-53, Jakarta 12190 – Indonesia  
Phone: +6221 515 0515, Fax: +6221 515 0330, Toll Free: 0800 100 9000, Email: callcenter@idx.co.id