

**PENGARUH *FINANCIAL FLEXIBILITY*, *BUSINESS RISK*, DAN
ASSETS STRUCTURE TERHADAP *CAPITAL STRUCTURE*
PADA PERUSAHAAN SEKTOR ENERGI
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Melianti

email: meliantilizza@gmail.com

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *financial flexibility*, *business risk*, dan *assets structure* terhadap *capital structure*. Sebanyak 33 Perusahaan Sektor Energi di Bursa Efek Indonesia menjadi objek penelitian sampai dengan tahun 2020. Metode yang digunakan adalah asosiatif dengan model regresi OLS. Hasil analisis menunjukkan bahwa model penelitian yang dibangun layak dan terdapat korelasi searah dan cukup kuat antara *financial flexibility*, *business risk*, dan *assets structure* dengan *capital structure*. *Financial flexibility* ditemukan memiliki pengaruh negatif terhadap *capital structure* perusahaan, sedangkan *business risk* dan *assets structure* tidak berpengaruh. Perusahaan dengan ketersediaan dana yang semakin besar dapat menurunkan ketergantungan pada pendanaan eksternal berupa utang. Kemampuan ketiga variabel independen dalam memberikan penjelasan terhadap perubahan *capital structure* perusahaan sebesar 16,8 persen.

Kata Kunci: *financial flexibility*, *risk*, *tangibility*, *capital structure*

PENDAHULUAN

Capital structure sebagai bentuk kombinasi utang dan ekuitas menjadi bagian penting bagi pihak manajemen karena sekaligus menyangkut kondisi keuangan perusahaan. Manajemen perusahaan menetapkan struktur modalnya sedemikian rupa agar pemilihan kombinasi utang dan ekuitas dalam proporsi yang optimal dengan mempertimbangkan biaya serta manfaat yang berbeda. Keputusan yang salah mengenai *capital structure* dapat menyebabkan kesulitan keuangan dan akhirnya mengalami kebangkrutan (Alipour, Mohammadi, & Derakhshan, 2015: 54). Keputusan struktur modal perusahaan dapat dilakukan dengan mempertimbangkan *financial flexibility* (Brounen, Jong, & Koedijk, 2006; Alipour, Mohammadi, & Derakhshan, 2015; Margaretha & Ginting, 2016; Agustiawan, Efni, & Gusnardi, 2021), *business risk* yang dihadapi (Friend & Lang, 1988; Eldomiaty, 2007; Abor & Biekie, 2009; Alipour, Mohammadi, & Derakhshan, 2015), dan *assets structure* (Al-Najjar & Taylor, 2008; Viviani, 2008; Teker, Tasseven, & Tukel, 2009; Alipour, Mohammadi, & Derakhshan, 2015; Sofat & Singh, 2017).

Tingkat *assets structure* yang tinggi menunjukkan bahwa aset berwujud suatu perusahaan besar. Dengan jumlah aset berwujud yang besar ini dapat memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk mendapatkan sumber pendanaan dari eksternal. *Financial flexibility* yang menunjukkan ketersediaan dana internal yang memadai dapat pula menyebabkan perusahaan cenderung tidak bergantung pada pendanaan eksternal sehingga penggunaan utang dapat dikurangi. Perusahaan dengan *business risk* yang tinggi juga akan cenderung menghindari utang untuk menghindari adanya kemungkinan kebangkrutan. Selain itu, perusahaan yang memiliki *business risk* yang tinggi cenderung akan kesulitan mencari pendanaan eksternal.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *financial flexibility*, *business risk*, dan *assets structure* terhadap *capital structure* pada Perusahaan Sektor Energi di Bursa Efek Indonesia. Sektor ini menjadi objek penelitian dikarenakan industri ini menjadi salah satu sumber penerimaan negara yang utama serta penggerak perekonomian nasional. Selain itu, industri ini membutuhkan dana yang besar sehingga layak dianalisis faktor penentu struktur modalnya.

KAJIAN PUSTAKA

Dasar teori *capital structure* dibentuk pertama kali oleh Modigliani dan Miller (1958). Teori ini menjelaskan bahwa *capital structure* perusahaan tidak relevan dengan nilai perusahaan dan tidak memengaruhi biaya modal perusahaan. Nilai total perusahaan tidak disebabkan oleh susunan *capital structure* atau kombinasi antara utang dan ekuitas suatu perusahaan, melainkan dampak dari investasi yang dilakukan perusahaan dan aktivitas operasional perusahaan dalam menghasilkan laba (Modigliani & Miller, 1958: 288-291). Sebagaimana dalam Sudana (2011: 148) untuk mendukung pendapatnya, Modigliani dan Miller mengemukakan beberapa asumsi yaitu (1) pasar modal dalam keadaan sempurna, (2) *expected value* dari distribusi probabilitas bagi semua penanam modal sama, (3) perusahaan dapat dikelompokkan dalam kelas risiko yang sama, dan (4) tidak ada pajak pendapatan perusahaan. Modigliani dan Miller kemudian meninjau kembali teori mereka sebelumnya dan memasukkan faktor pajak ke dalam teorinya sebagai penentu *capital structure*. Pada teori kedua ini, Modigliani & Miller (1963: 439) menjelaskan bahwa membayar pajak kepada pemerintah artinya terdapat aliran kas keluar. Penggunaan utang dapat memberikan penghematan pajak kepada perusahaan

karena timbulnya biaya bunga. Dengan demikian, dapat diartikan bahwa perusahaan sebaiknya menggunakan utang sebanyak-banyaknya, karena nilai perusahaan meningkat seiring dengan meningkatnya jumlah utang (Brigham & Ehrhardt, 2005: 588). Miller (1977: 267) memperluas model Modigliani dan Miller dengan mempertimbangkan dampak *personal taxes* dan berpendapat bahwa pajak perusahaan melebihi-lebihkan manfaat dari penggunaan utang. Teori Modigliani dan Miller didasarkan pada asumsi yang kuat dan tidak realistis, sehingga perlu diperhatikan bahwa implikasi dari teori ini sebagai efek umum dari utang pada nilai perusahaan bukan hubungan yang tepat (Brigham & Ehrhardt, 2005: 595).

Pecking Order Theory dikembangkan oleh Myers & Majluf (1984: 188) yang mengatakan bahwa tidak terdapat komposisi *capital structure* yang optimal. Dalam teori ini menjelaskan bahwa perusahaan memiliki urutan dalam melakukan keputusan pendanaan yang dimulai dari pendanaan dalam perusahaan (*internal*) ke pendanaan luar perusahaan (*eksternal*) dalam penentuan *capital structure*. Menurut Myers & Majluf (1984: 189), urutan pendanaan dimulai dari dana yang berasal dari laba ditahan, selanjutnya berasal dari utang dan pada akhirnya berasal dari penerbitan saham baru. Artinya pendanaan dimulai dari sumber dana yang berisiko rendah atau yang paling murah bagi perusahaan.

Trade-off Theory menjelaskan bahwa terdapat komposisi *capital structure* yang optimal yang ditentukan dengan menciptakan keseimbangan antara efek pajak, biaya agensi, dan biaya kebangkrutan (Alipour, Mohammadi, & Derakhshan, 2015: 56). Menurut Chiang, Cheng, & Lam (2010: 335) perusahaan yang tingkat keuntungannya tinggi memilih untuk memiliki utang lebih tinggi. Hal ini dikarenakan penggunaan utang dapat memberikan manfaat berupa efek penghematan pajak karena utang menimbulkan pembayaran bunga. Pembayaran bunga akan mengurangi jumlah pendapatan kena pajak sehingga hal tersebut dapat menghemat perusahaan dalam membayar pajak dan nilai perusahaan diharapkan dapat meningkat. Hal ini menandakan bahwa perusahaan dapat terus menggunakan utang selama memberikan keuntungan yang lebih besar bagi perusahaan. Perusahaan tidak disarankan menambah porsi utang jika penggunaan utang sudah tidak lagi memberikan manfaat kepada perusahaan.

Menurut Abor & Biekie (2009: 85) dalam teori keagenan sering kali terjadi konflik di antara pemegang saham dan pemegang utang dan antara pemegang saham

dan manajer. Biaya agensi dapat ditimbulkan dari penerbitan utang (Jensen & Meckling, 1976: 337). Peningkatan akan utang menyebabkan meningkatnya konflik di antara keduanya atau dengan kata lain meningkatnya biaya keagenan. Meningkatnya biaya keagenan dikarenakan adanya potensi kerugian yang akan dialami oleh pemegang utang. Dalam kondisi tersebut, pengawasan terhadap perusahaan oleh pemegang utang akan semakin meningkat. *Capital structure* yang optimal dari sebuah perusahaan dapat ditentukan oleh biaya agensi dan untuk mengurangi biaya agensi, struktur optimal dari kepemilikan dan utang harus ditentukan (Jensen & Meckling, 1976: 348).

Capital structure merupakan komposisi dari utang dan ekuitas. Menurut Sjahrial (2008: 179), “struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang dengan modal sendiri yang terdiri dari saham preferen dan saham biasa.” Perusahaan memerlukan modal yang tidak sedikit untuk mendanai aktivitas dan juga untuk mendanai kegiatan ekspansi perusahaan. Perusahaan perlu mengambil keputusan dalam menentukan dari mana sumber dana berasal yang akan digunakan untuk menjalankan kegiatan bisnisnya.

Dalam memenuhi kebutuhan dana suatu perusahaan dapat dilakukan dengan beberapa cara. Berdasarkan sumbernya, pendanaan dapat dibedakan menjadi dua yaitu pendanaan internal (dari dalam perusahaan) dan pendanaan eksternal (dari luar perusahaan). Pendanaan yang berasal dari internal perusahaan dapat diperoleh dari laba ditahan dan biaya penyusutan (depresiasi), sedangkan pendanaan yang berasal dari eksternal perusahaan dapat diperoleh dari pendanaan utang melalui pinjaman dan pendanaan modal sendiri melalui penerbitan saham baru.

Meskipun secara teoritis *capital structure* yang optimal dapat ditentukan, dalam praktiknya sulit untuk mengestimasi struktur tersebut dengan pasti (Brigham & Houston, 2001: 46). Ketika utang ditambahkan ke *capital structure* dapat memberikan manfaat kepada perusahaan. Perusahaan yang sumber dananya berasal dari utang dapat menikmati manfaat dari pengurangan pajak atas utangnya (Stretcher & Johnson, 2011: 789). Utang akan bermanfaat jika berada pada tingkat yang rendah karena selain memberikan perlindungan pajak dikarenakan adanya biaya bunga, utang juga merupakan sumber pendanaan yang lebih murah dibandingkan dengan pendanaan modal melalui penerbitan saham baru.

Keadaan akan berbeda ketika porsi utang pada perusahaan terlalu tinggi. Memiliki utang yang tinggi dapat menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan (Sofat & Singh, 2017: 1032). Semakin tinggi tingkat utang yang dimiliki perusahaan, maka perusahaan akan semakin tertekan secara finansial dan dapat mengakibatkan kebangkrutan. Oleh karena itu, keputusan mengenai pemilihan pendanaan yang tepat untuk mendanai perusahaan sangatlah penting karena hal ini mencerminkan posisi keuangan perusahaan tersebut.

Pertimbangan alternatif-alternatif pendanaan yang terbaik dan efisien mutlak dilakukan oleh pihak manajemen. Perusahaan perlu menemukan komposisi *capital structure* yang tidak merugikan berbagai pihak seperti pihak investor, kreditur, dan tentunya perusahaan itu sendiri. Perusahaan dapat memiliki *capital structure* yang optimal jika penyusunan *capital structure* dilakukan secara cermat dan tepat. Menurut Chandra *et al.*, (2019: 75) *capital structure* yang paling optimal adalah kondisi dimana biaya modal (*cost of capital*) yang dibebankan dan risiko yang dihadapi mencapai tingkat minimum. Menurut Stretcher & Johnson (2011: 790) *capital structure* yang optimal adalah kondisi dimana penggunaan utang sampai pada titik dimana nilai perusahaan dimaksimalkan (memaksimalkan kekayaan pemegang saham).

Berdasarkan hal tersebut, *capital structure* merupakan masalah yang vital bagi suatu perusahaan sehingga dalam membuat keputusan perlu mempertimbangkan banyak hal karena baik atau buruknya *capital structure* akan berdampak pada posisi keuangan perusahaan. Kemampuan *financial flexibility*, tingkat *business risk*, dan *assets structure* yang dimiliki merupakan tiga dari sejumlah faktor yang memiliki andil dalam menentukan komposisi *capital structure* pada perusahaan.

Financial flexibility mencerminkan kemampuan yang dimiliki perusahaan untuk menyesuaikan terhadap kebutuhan dan kesempatan yang tidak diharapkan atau muncul secara mendadak yang terjadi di masa mendatang. Menurut Rapp, Schmid, & Urban (2014: 288) *financial flexibility* merupakan kemampuan perusahaan untuk mengakses dan merestrukturisasi pembiayaannya dengan biaya minimum. Perusahaan agar dapat memenuhi kebutuhan dan merespon setiap kesempatan pada kondisi yang tidak terduga, perlu adanya ketersediaan modal yang cukup. Para manajer dalam perusahaan mengetahui bahwa penyediaan modal yang baik diperlukan untuk jalannya operasi yang

stabil dan merupakan faktor yang sangat penting karena menentukan keberhasilan perusahaan dalam jangka panjang (Brigham & Houston, 2001: 6).

Perusahaan dengan tingkat *financial flexibility* yang tinggi cenderung memiliki utang yang sedikit karena perusahaan akan berusaha meningkatkan fleksibilitas perusahaan dengan cara meminimalkan kebutuhan pembiayaan eksternal (Beattie, Goodacre, & Thomson, 2006: 1425). Hal ini dapat diartikan bahwa perusahaan yang memiliki kebutuhan mendadak atau timbul kesempatan investasi yang menguntungkan, maka perusahaan tidak perlu mencari pendanaan eksternal. Perusahaan dengan tingkat *financial flexibility* yang tinggi cenderung mengalami dampak yang lebih rendah jika terjadi krisis dibandingkan perusahaan yang memiliki tingkat *financial flexibility* yang rendah (Bancel & Mittoo, 2011: 181).

Dalam penentuan *capital structure* dapat dilihat dari tingkat *financial flexibility* yang dimiliki suatu perusahaan. Oleh karena itu, salah satu cara perusahaan dapat menjaga *financial flexibility* adalah dengan mengatur proporsi antara utang dan modal sendiri (Murti, Achsani, & Andati, 2016: 500). Dengan kata lain, perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai faktor agar dapat menentukan komposisi *capital structure* yang optimal.

Perusahaan dengan tingkat *financial flexibility* yang tinggi memiliki tingkat utang yang rendah relevan dengan *pecking order theory* yang mengatakan bahwa manajer akan lebih memilih pembiayaan internal daripada pembiayaan eksternal. *Financial flexibility* adalah kunci penentu *capital structure* yang optimal (Brounen, Jong, & Koedijk, 2006: 1410). Bukti empiris oleh Alipour, Mohammadi, & Derakhshan, (2015); Margaretha & Ginting, (2016); dan Agustawati, Efni, & Gusnardi, (2021) yang menunjukkan hasil bahwa *financial flexibility* memiliki pengaruh negatif terhadap *capital structure* perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dirumuskan hipotesis yaitu:

H₁: *Financial flexibility* berpengaruh negatif terhadap *capital structure* perusahaan.

Business risk dapat diartikan sebagai risiko yang akan dialami oleh perusahaan dikarenakan ketidakpastian akan laba dan sifat alami dari bisnis itu sendiri. Menurut Brigham & Houston (2001: 7) *business risk* merupakan ketidakpastian yang melekat dalam prediksi tingkat *return on assets* (ROA) di masa yang akan datang. Perusahaan yang mengalami masalah dalam likuiditas maka sangat memungkinkan perusahaan

tersebut memasuki masa kesulitan keuangan (Fahmi, 2016: 169). Jika hal tersebut terjadi maka perusahaan memiliki risiko gagal bayar yang tinggi. Risiko gagal bayar mengacu pada probabilitas bahwa bunga dan pokok pinjaman tidak akan dibayar dalam jumlah yang dijanjikan pada tanggal jatuh tempo atau bahkan tidak akan dibayar sama sekali (Ross, Westerfield, & Jordan, 2002: 717).

Business risk dikatakan sebagai salah satu penentu utama dalam menetapkan *capital structure* perusahaan (Abor & Biekpie, 2009: 87). Penetapan komposisi *capital structure* yang keliru dapat membawa perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Perusahaan yang memiliki tingkat *business risk* yang tinggi memiliki kemungkinan gagal bayar yang tinggi. *Trade-off Theory* menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat *business risk* yang tinggi sehingga memiliki kemungkinan tinggi untuk bangkrut seharusnya tidak memiliki utang yang banyak (Wiwattanakantang, 1999: 386).

Perusahaan dengan tingkat *business risk* yang tinggi cenderung menghindari penggunaan pendanaan eksternal dan lebih bergantung pada pendanaan internal perusahaan untuk mencegah kebangkrutan (Alipour, Mohammadi, & Derakhshan, 2015: 62). Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* bahwa perusahaan dengan tingkat *business risk* yang tinggi akan mengurangi penggunaan dana eksternal berupa utang. Semakin kecil *business risk* yang dimiliki suatu perusahaan, maka utang akan meningkat karena perusahaan cenderung dapat dipercaya oleh pihak luar untuk meminjamkan dananya (Hendra & Rowena, 2021: 65).

Berdasarkan uraian tersebut, dengan meningkatnya *business risk* maka perusahaan cenderung mengurangi penggunaan utang dan sebaliknya apabila *business risk* mengalami penurunan. Perusahaan akan mengurangi penggunaan utang dikarenakan tingkat *business risk* yang tinggi memiliki kemungkinan risiko kebangkrutan yang tinggi pula. Oleh karena itu, perusahaan harus mencari dan menetapkan *capital structure* yang optimal yang dapat menyeimbangkan antara utang dan ekuitas. Kegagalan bisnis dapat diminimalkan jika suatu perusahaan memiliki proporsi *capital structure* yang baik. Bukti empiris oleh penelitian Friend & Lang, (1988); Eldomiaty, (2007); Abor & Biekpe, (2009) Alipour, dan Mohammadi, & Derakhshan, (2015) yang menunjukkan bahwa *business risk* berpengaruh negatif terhadap *capital structure* perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis kedua yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₂: *Business risk* berpengaruh negatif terhadap *capital structure* perusahaan.

Selain kemampuan *financial flexibility* dan *business risk* yang dihadapi oleh perusahaan, *assets structure* merupakan salah satu faktor yang dapat dijadikan pertimbangan oleh pihak manajemen dalam menentukan komposisi *capital structure*. Aset adalah sumber daya yang dimiliki dan digunakan dalam rangka mencapai tujuan perusahaan.

Aset diartikan sebagai sumber daya yang memiliki potensi memberikan manfaat pada perusahaan di masa yang akan datang. Menurut Hanafi & Halim (2016: 13) “sumber daya yang mampu menghasilkan aliran kas masuk (*cash inflow*) atau kemampuan mengurangi kas keluar (*cash outflow*) bisa disebut sebagai aset.”

Perusahaan yang mempunyai aset yang tinggi memiliki lebih banyak aset yang dapat dijadikan jaminan untuk membayar utang saat terjadi kebangkrutan, sehingga akan memiliki kemampuan yang lebih besar untuk menarik lebih banyak utang (Alipour, Mohammadi, & Derakhshan, 2015: 60). Pendanaan eksternal berupa utang akan memberikan manfaat kepada perusahaan berupa pengurangan pajak dikarenakan adanya biaya bunga. Berdasarkan hal tersebut, yang menjadi penyebab perusahaan cenderung menggunakan utang lebih banyak dengan harapan dapat meningkatkan laba perusahaan. Keuntungan lain jika perusahaan memiliki aset yang tinggi adalah tidak mengalami kesulitan jika hendak melakukan pinjaman.

Perusahaan yang mempunyai aset yang tinggi dapat menggunakan asetnya sebagai jaminan yang bertujuan untuk mendapatkan utang dari sumber eksternal. Hal ini sejalan dengan *trade-off theory* yang menjelaskan sebuah perusahaan dengan lebih banyak aset berwujud akan memiliki tingkat utang yang tinggi karena perusahaan memiliki banyak aset yang dapat dijadikan jaminan untuk membayar utang sehingga perusahaan akan memiliki kemampuan untuk menggunakan lebih banyak utang (Sofat & Singh, 2017: 1032).

Perusahaan dengan aset yang tinggi lebih dapat dipercaya mendapatkan pinjaman dari pihak luar dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tingkat aset yang rendah. Hal ini dikarenakan risiko akan kebangkrutan lebih rendah dan masih memiliki jaminan akan utang berupa aset yang dimiliki (Alipour, Mohammadi, & Derakhshan, 2015: 60). Bukti empiris oleh Al-Najjar & Taylor, (2008); Viviani, (2008); Teker, Tasseven, & Tukul, (2009); Alipour, Mohammadi, & Derakhshan, (2015); dan Sofat &

Singh, (2017) yang menunjukkan bahwa *assets structure* berpengaruh positif terhadap *capital structure* perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis:

H₃: *Assets structure* berpengaruh positif terhadap *capital structure* perusahaan.

METODE PENELITIAN

Metode penelitian adalah penelitian asosiatif. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi dokumenter. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa *annual report* dari masing-masing perusahaan yang bersumber dari www.idx.co.id. Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Sektor Energi di Bursa Efek Indonesia yang berjumlah 69 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang dilakukan adalah *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan yang IPO sebelum tahun 2012 dan tidak disuspensi selama periode analisis sehingga diperoleh sebanyak 33 sampel perusahaan.

Pengukuran *financial flexibility* sebagaimana dalam Alipour, Mohammadi, & Derakhshan, (2015: 65) dengan cara membandingkan laba ditahan terhadap total aset perusahaan. Variabel *business risk* dihitung menggunakan standar deviasi dari *return on assets* (ROA) (Alipour, Mohammadi, & Derakhshan, 2015: 65). Selanjutnya *assets structure* dapat diukur dengan cara membandingkan total aset tetap dengan total aset perusahaan (Sofat & Singh, 2017: 1034).

PEMBAHASAN

Pembahasan hasil penelitian diuraikan sebagai berikut:

1. Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FLEX	165	10.4255	-9.3679	1.0576	-.024425	.9468278
RISK	165	.6728	.0083	.6811	.089495	.1087838
ASST	165	.9091	.0701	.9793	.659473	.1823034
DER	165	49.8729	-15.8173	34.0556	1.810407	4.1149816
Valid N (listwise)	165					

Sumber: Data Olahan SPSS 26, 2022

Berdasarkan Tabel 1, standar deviasi *financial flexibility* sebesar 0,9468278 menunjukkan beragamnya kemampuan perusahaan pada Perusahaan Sektor Energi di BEI untuk menyesuaikan terhadap kebutuhan dan kesempatan yang tidak diharapkan di masa mendatang. Terdapat perusahaan di sektor ini yang mampu menjamin persistensi laba (nilai minimum *business risk* sebesar 0,0083). Secara rata-rata *assets* perusahaan memiliki aset tetap sebanyak 0,659473 kali dibandingkan total asetnya. Dari keseluruhan data, nilai DER tertinggi sebesar 34,0556 yang menunjukkan bahwa terdapat pula perusahaan yang dalam menjalankan kegiatan operasi menggunakan utang yang tinggi dan sumber modal perusahaan cenderung sangat bergantung dengan pihak luar.

2. Uji Asumsi Klasik

Pengujian ini bertujuan untuk memastikan model regresi yang didapatkan konsisten dan tidak bias. Pengujian yang dilakukan telah dipastikan memenuhi semua asumsi klasik sebelum analisis tahap berikutnya antara lain normalitas *residual*, multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

3. Uji Hipotesis

Berikut ini disajikan Tabel 3 yang merupakan rekapitulasi hasil pengujian penelitian ini:

Tabel 3
Hasil Pengujian

Model	B	Std. Error	t	R	Adjusted R Square	F
(Constant)	.025	.056	.447			
FLEX	-.796	.206	-3.871*	.431	.168	10.396*
RISK	-.005	.139	-.034			
ASST	.142	.093	1.522			

* Signifikansi 0,01

Sumber: Data Olahan SPSS 26, 2022

a. Analisis Korelasi, Koefisien Determinasi, Uji F

Berdasarkan data pada Tabel 3, dapat diketahui bahwa nilai koefisien korelasi (R) adalah sebesar 0,431. Koefisien korelasi (R) yang memiliki nilai positif dan mendekati satu menunjukkan bahwa hubungan antara *financial flexibility*, *business risk*, dan *assets structure* dengan *capital structure* bersifat searah dan cukup kuat. Nilai *adjusted R square* sebesar 0,168 menandakan bahwa *capital structure* dapat dijelaskan oleh ketiga

variabel independen sebesar 16,8 persen dan sisanya dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diteliti. Nilai F yang terlihat ditunjukkan dengan angka 10,396 yang artinya bahwa model regresi dalam penelitian ini layak untuk dijadikan model penelitian.

b. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis ini bertujuan untuk menguji seberapa besar pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap satu variabel dependen. Berdasarkan rekapitulasi data, maka dapat dibangun bentuk persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y' = 0,025 - 0,796X_1 - 0,005X_2 + 0,142X_3 + e$$

c. Pembahasan Hasil

1) Pengaruh *Financial Flexibility* terhadap *Capital Structure*

Pengujian ditunjukkan pada nilai t bernilai negatif sebesar 3,871 yang menandakan bahwa *financial flexibility* memiliki pengaruh negatif terhadap *capital structure* (H_1 diterima). Perusahaan dengan *financial flexibility* yang tinggi menandakan ketersediaan modal yang memadai sehingga cenderung lebih sedikit membutuhkan pendanaan dari luar. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan memiliki urutan pendanaan dalam melakukan keputusan pembiayaan. Urutan pembiayaan yang dimaksud adalah pembiayaan yang dimulai dari dalam perusahaan seperti laba ditahan dan kemudian beralih ke pembiayaan yang bersumber dari luar perusahaan berupa utang ataupun penerbitan saham baru. Selain itu, pembiayaan internal dapat meminimalisir risiko yang akan dihadapi apabila menggunakan pembiayaan dari luar perusahaan.

2) Pengaruh *Business Risk* terhadap *Capital Structure*

Hasil yang didapatkan dari pengujian ini menunjukkan bahwa *business risk* tidak memiliki pengaruh terhadap *capital structure* perusahaan yang ditunjukkan dengan nilai t bernilai negatif sebesar 0,034 (H_2 ditolak). Perusahaan Sektor Energi di BEI dengan *business risk* yang tinggi tidak selamanya menghindari penggunaan dana eksternal dan lebih bergantung pada pendanaan internal. Hal ini dikarenakan, perusahaan tetap memerlukan dan menggunakan sumber pendanaan eksternal untuk menjalankan kegiatan operasinya. Proporsi *capital structure* yang optimal dapat dicapai ketika perusahaan dapat menyeimbangkan besaran utang dan ekuitas yang digunakan. Ketika keseimbangan terjadi maka penggunaan utang dapat memberikan efek penghematan pajak (*trade-off theory*). Selain itu, penambahan porsi utang dapat menurunkan *agency*

cost karena meningkatkan *external monitoring* dari kreditur terhadap manajemen. Oleh karena itu, setiap tindakan manajemen cenderung dilakukan untuk meningkatkan kesejahteraan perusahaan.

3) Pengaruh *Assets Structure* terhadap *Capital Structure*

Nilai t sebesar 1,522 yang menandakan bahwa *assets structure* tidak memiliki pengaruh terhadap *capital structure* perusahaan (H_3 ditolak). Tidak terdapatnya pengaruh *assets structure* dapat disebabkan oleh aset tetap yang tidak seluruhnya dapat dijadikan jaminan atas pinjaman oleh pihak kreditur. Perusahaan dengan *assets structure* yang tinggi juga dapat memiliki pengelolaan aset yang baik yang pada akhirnya membuat perusahaan memiliki sumber dana internal yang besar. Dana internal tersebut dapat mengurangi ketergantungan perusahaan akan penggunaan dana eksternal.

PENUTUP

Dari hasil pengujian menunjukkan bahwa *financial flexibility* memiliki pengaruh negatif terhadap *capital structure* perusahaan, sedangkan *business risk* dan *assets structure* tidak berpengaruh. Keterbatasan dalam penelitian ini terletak pada pengukuran *capital structure* yang menggunakan total utang secara keseluruhan sehingga tidak dapat menunjukkan besaran utang jangka panjang yang dominan serta objek penelitian ini yang terbatas. Adapun saran untuk penelitian selanjutnya untuk menggunakan rasio *long-term debt* untuk pengukuran *capital structure*, perluasan objek penelitian dan mempertimbangkan variabel tingkat pertumbuhan yang diduga dapat memengaruhi keputusan pembiayaan karena perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang pesat memiliki kecenderungan membutuhkan dana eksternal.

DAFTAR PUSTAKA

- Abor, J. & Biekpe, N. (2009). How do We Explain the Capital Structure of SMEs in Sub-Saharan Africa? Evidence from Ghana. *Journal of Economic Studies*, 36(1), 83-97.
- Agustiawan, D., Efni, Y., & Gusnardi, G. (2021). Struktur Modal dan Nilai Perusahaan: Dipengaruhi oleh Uniqueness, Tangibility, dan Financial Flexibility. *Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis Terkini*, 2(1), 278-301.

- Alipour, M., Mohammadi, M.F., & Derakhshan, H. (2015). Determinants of Capital Structure: An Empirical Study of Firms in Iran. *International Journal of Law and Management*, 57(1), 53-83.
- Al-Najjar, B. & Taylor, P. (2008). The Relationship between Capital Structure and Ownership Structure: New Evidence from Jordanian Panel Data. *Managerial Finance*, 34(12), 919-933.
- Bancel, F. & Mittoo, U.R. (2011). Financial Flexibility and the Impact of the Global Financial Crisis: Evidence from France. *International Journal of Managerial Finance*, 7(2), 179-216.
- Beattie, V., Goodacre, A., & Thomson, S.J. (2006). Corporate Financing Decisions: UK Survey Evidence. *Journal of Business Finance & Accounting*, 33(9), 1402-1434.
- Brigham, E.F. & Ehrhardt, M.C. (2005). *Financial Management*, Eleventh Edition. USA: Thomson.
- Brigham, E.F. & Houston, J.F. (2001). *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedelapan. Jakarta: Erlangga.
- Brounen, D., Jong, A.D., & Koedijk, K. (2006). Capital Structure Policies in Europe: Survey Evidence. *Journal of Banking & Finance*, 30(5), 1409-1442.
- Chandra, T., Junaedi, A.T., Wijaya, E., Suharti, S., Mimelientesa, I., & Ng, M. (2019). The Effect of Capital Structure on Profitability and Stock Returns: Empirical Analysis of Firms Listed in Kompas 100. *Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies*, 12(2), 74-89.
- Chiang, Y.H., Cheng, E.W.L., & Lam, P.T.I. (2010). Epistemology of Capital Structure Decisions by Building Contractors in Hong Kong. *Construction Innovation*, 10(3), 329-345.
- Eldomiaty, T. (2007). Determinants of Corporate Capital Structure: Evidence from an Emerging Economy. *International Journal of Commerce and Management*, 17(1/2), 25-43.
- Fahmi, I. (2016). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Friend, I. & Lang, L.H.P. (1988). An Empirical Test of the Impact of Managerial Self-Interest on Corporate Capital Structure. *The Journal of Finance*, 43(2), 271-281.
- Hanafi, M.M., & Halim, A. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Kelima. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hendra, & Rowena, J. (2021). Faktor-faktor yang Dapat Memengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Pertambangan Batu Bara. *Jurnal Cafetaria*, 2(2), 62-76.
- Jensen, M. & Meckling, W. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, (3), 305-360.

- Margaretha, F. & Ginting, K.R. (2016). Faktor-faktor yang Memengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan BUMN di Indonesia. *Jurnal Ekonomi*, 7(1), 55-67.
- Miller, M. (1977). Debt and Taxes. *Journal of Finance*, 33(2), 261-275.
- Modigliani, F. & Miller, M.H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *American Economic Review*, 48(3), 261-297.
- Modigliani, F. & Miller, M.H. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *American Economic Review*, 53(3), 433-443.
- Murti, A.P., Achsani, N.A., & Andati, T. (2016). Faktor-faktor yang Memengaruhi Fleksibilitas Keuangan (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 14(3), 499-514.
- Myers, S.C. & Majluf, N.S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors do not Have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- Rapp, M.C., Schmid, T., & Urban, D. (2014). The Value of Financial Flexibility and Corporate Financial Policy. *Journal of Corporate Finance*, 29, 288-302.
- Ross, S.A., Westerfield, R.W., & Jordan, B.D. (2002). *Fundamentals of Corporate Finance*. United States: McGraw-Hill.
- Sjahrial, D. (2008). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sofat, R., & Singh, S. (2017). Determinants of Capital Structure: An Empirical Study of Manufacturing Firms in India. *International Journal of Law and Management*, 59(6), 1029-1045.
- Stretcher, R. & Johnson, S. (2011). Capital Structure: Professional Management Guidance. *Managerial Finance*, 3(8), 788-804.
- Sudana, I.M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Teker, D., Tasseven, O., & Tukul, A. (2009). Determinants of Capital Structure for Turkish Firms: A Panel Data Analysis. *International Research Journal of Finance and Economics*, 29, 180-187.
- Viviani, J. (2008). Capital Structure Determinants: An Empirical Study of French Companies in the Wine Industry. *International Journal of Wine Business Research*, 20(2), 171-194.
- Wiwattanakantang, Y. (1999). An Empirical Study on the Determinants of the Capital Structure of Thai Firms. *Pacific-Basin Finance Journal*, 7(3/4), 371-403.