Kalianda Halok Gagas, Volume 7, No 1, Januari 2024
ISSN 2776-1355 (Online)
Received : December, 29, 2023
Revised : December, 30, 2023
Available online : January, 01,01
https://ojs.stiemukalianda.ac.id

STRUKTUR MODAL TERHADAP FLEKSIBILITAS KEUANGAN DI INDONESIA

Machfud[1], Arie Dwi Kurniawati[2], Khil Wailmi[3], Julian Chandra[4]
[1,2,4]Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya, Indonesia, [3]STIE Muhammadiyah Kalianda

E-mail: Machfud.azhari@gmail.com

ABSTRACT

The aim of the research is to empirically prove the influence of capital structure on financial flexibility. The research population consisted of 36 mining companies going public for the 2019-2022 period so that the data sample used was 144 data. The statistical evaluation approach used is multiple linear regression. The research results show that capital structure policies for investment have a significant negative effect on financial flexibility. The lower this ratio indicates more aggressive working capital management, which has an impact on increasing financial flexibility. Capital structure policy for financing has a significant positive effect on financial flexibility. The higher this ratio indicates a more aggressive financing policy, which has an impact on increasing financial flexibility.

Keywords: Capital structure, Financial flexibility

ABSTRAK

Tujuan penelitian adalah untuk membuktikan secara empiris pengaruh struktur modal terhadap fleksibilitas keuangan. Populasi penelitian terdiri dari 36 perusahaan tambang go public periode 2019-2022 sehingga sampel data yang digunakan sebanyak 144 data. Pendekatan evaluasi statistik yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan struktur modal untuk investasi berpengaruh negative signifikan terhadap fleksibilitas keuangan. Semakin rendah rasio ini menunjukkan pengelolaan modal kerja yang semakin agresif sehingga berdampak pada peningkatan fleksibilitas keuangan. Kebijakan struktur modal untuk pembiayaan berpengaruh positif signifikan terhadap fleksibilitas keuangan. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan kebijakan pembiyaaan yang semakin agresif sehingga berdampak pada peningkatan fleksibilitas keuangan.

Kata kunci: Struktur modal, Fleksibilitas keuangan

PENDAHULUAN

Perubahan lingkungan organisasi semakin dinamis, tidak pasti dan semakin sulit diprediksi (Temouri et al., 2022). Perkembangan teknologi, krisis ekonomi asia tahun 1997-1998, krisis keuangan global tahun 2008, bencana alam, pendemik global di awal tahun 2020, menjadi tantangan bagaimana bisnis bertahan pada kondisi krisis, beradaptasi dan menangkap peluang perubahan (George et al., 2021). Keadaan tidak terduga bisa terjadi di perusahaan, berbagai macam hal. Banyak kejadian-kehadian yang tidak bias diprediksi di masa depan. Keadaan seperti ini perusahaan harus dapat menyesuaikan kondisi keuangan guna

menghadapi keadaan yang tidak bias di prediksi sebelumnya, guna untruk menanggulangi ataupun langkah pencegahan dan keadaan memaksimalkan nilai perusahaan.

Perubahan lingkungan semakin dinamis, sehingga setiap organisasi perlu mempunyai fleksibilitas terhadap perubahan (Yi, 2020). Fleksibilitas tidak hanya terkait dengan daya tahan, tetapi juga terkait kemampuan adaptif dan memanfaatkan peluang. Perusahaan yang mempunyai fleksibilitas keuangan yang baik akan mampu bertahan dalam masa ekonomi yang sulit serta mampu memanfaatkan peluang investasi yang tidak terduga. Perusahaan yang tidak mampu menghadapi kondisi krisis yang tidak terduga dapat disebabkan kekurangan sumberdaya untuk bertahan. Sumber fleksibilitas perusahaan diantaranya dapat berasal dari struktur modal (Bancel & Mittoo, 2011).

Terdapat bukti tidak langsung dan dukungan teoritis dalam konteks fleksibilitas keuangan, expektasi manajer perusahaan tentang perubahan masa depan dalam peluang aktivitas investasi, memainkan peran kunci dalam menentukan struktur modal. Perusahaan yang fleksibel secara financial akan mendapatkan keuntungan yang besar dari pembiayaan external dengan biaya yang rendah untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan mereka, timbul dari penurunan pendapatan yang tidak terduga serta peluang aktivitas baru secara tiba-tiba dan menghindari situasi yang menyebabkan kurangnya aktivitas investasi yang disebabkan burknya kinerja perusahaan (Froot et al., 1993).

Perusahaan dapat mengikuti keadaan yang tidak terduga meski keuangan buruk semuanya tergantng dari sumber pendanaan internal, karena kapasitas hutang yang tidak digunakan memudah perusahaan untuk mengakses sumber pembiayaan eksternal untuk investasi (Yung et al., 2015). Arslan-Ayaydin et al., (2014) menyatakan perusahaan mencapay fleksibilitas keuangan dengan mengadopsi kebijakan hutang konservatif dan/atau mempertahankan cadangan kas cukup besar.

Fleksibilitas keuangan bukan fenomena baru, namun teori tentang fleksibilitas keuangan menjadi focus utama dlama menjelaskan factor-faktor yang dapat berpengaruh pada struktur keuangan perusahaan. Seperti yang dijelaskan oleh Modigliani & Miller (1958) berasumsi bahwa kasus pasar modal yang sempurna sebagai dasar analisis. Jika pasar saham efisien, perusahaan tidak benar-benar membutuhkan fleksibilitas keuangan karena dalam pasar saham yang efisien ahnya ada sedikit/ tidak ada gesekan yang menghambat akses perusahaan ke dalam pasar saham.

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Struktur Modal Terhadap Fleksibilitas Keuangan”.

Received : December, 29, 2023
Revised : December, 30, 2023
Available online : January, 01,01

KAJIAN PUSTAKA

Teori Modigliani dan Miller

Teori Modigliani dan Miller (MM) adalah teori yang berpandangan bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan (Ma'arif, 2019). MM mengajukan beberapa asumsi untuk membangun teori yaitu: 1) Tidak terdapat agency cost. 2) Tidak ada pajak. 3) Investor dapat berhutang dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perusahaan. 4) Investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai prospek perusahaan di masa depan. 5) Tidak ada biaya kebangkrutan. 6) EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan dari hutang. 7) Para investor adalah price-takers. 8) Jika terjadi kebangkrutan maka aset dapat dijual pada harga pasar (market value).

Terdapat 2 model (Modigliani & Miller, 1958) yaitu 1) Model Modiglianni Miller tanpa pajak . Pada tahun 1958 mereka mengajukan suatu teori yang ilmiah tentang struktur modal perusahaan. Teori mereka menggunakan beberapa asumsi yaitu risiko bisnis perusahaan diukur dengan σ EBIT (Standard Deviation Earning Before Interest and Taxes), investor memiliki pengharapan yang sama tentang EBIT perusahaan di masa mendatang dan saham dan obligasi diperjual belikan di suatu pasar modal yang sempurna. 2) Teori Modiglianni Miller dengan pajak. Pada tahun 1963, MM menerbitkan artikel sebagai lanjutan teori MM tahun 1958. Asumsi yang diubah adalah adanya pajak terhadap penghasilan perusahaan. Dengan adanya pajak ini, MM menyimpulkan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak.

Fleksibilitas Keuangan

Fleksibilitas keuangan merupakan kemampuan persahaan untuk mengambil keuntngan dari cara mengatasi rintangan yang berfifat positif maupun negative dalam peluang aktivitas investasinya (Lambrinoudakis et al., 2019). Bukvič (2019) menyatakan fleksibilitas keuangan merupakan kemampuan perusahaan untuk beradaptasi (secara internal) dan kemampuan perusahaan untuk mengurangi kerentanan sambil memengaruhi lingkungannya. Perusahaan menggunakan kapasitas hutang cadangan untuk menanggapi kebutuhan pendanaan yang terkait dengan goncangan investasi yang tidak diantisipasi secara sempurna. Fleksibilitas keuangan memberikan kemampuan investasi untuk adaptif dan mengangkap peluang perubahan. Pada sisi lain, kewajiban jangka pendek dan jangka panjang yang jatuh tempo sering menghambat fleksibilitas keuangan untuk

bertahan,adaptif dan memanfaatkan peluang dari periode krisis (Ferrando et al., 2017).

Fleksibilitas keuangan merupakan fleksibilitas yang digunakan untuk mengelola keuangan/barang pada batas tertentu yang dapat dikecualikan dari ketentuan yang berlaku umum. Fleksibilitas keuangan (diukur dengan likuiditas) mempunyai hubungan yang signifikan terhadap kinerja perusahaan. Dimensi fleksibilitas keuangan nyata-nyata ditentukan oleh indikator-indikator seperti kemudahan membayar biaya kesehatan dan fleksibilitas dalam mempersiapkan keuangan (Murwato S et al., 2018).

Fleksibilitas keuangan (financial flexibility) adalah kemampuan suatu perusahaan untuk mengelola dan menyesuaikan struktur keuangan serta sumber daya finansialnya secara efisien dan efektif dalam menghadapi perubahan kondisi ekonomi, pasar, atau keuangan.(Sitah, 2019)

Sumber fleksibilitas keuangan berasal dari dana internal dan dana eksternal (Suyadi et al., 2022). Ukuran dari fleksibilitas keuangan berbeda-beda antara manajer dan investor. Fleksibilitas keuangan sering diukur dari indicator ketersediaan kas dan leverage (Altaf, 2020). Beberapa manajer menggunakan beberapa sumber untuk fleksibilitas keuangan perusahaan yaitu: modal kerja, leverage, dan rasio operasional (Bancel & Mittoo, 2011). Modal kerja merupakan salah satu sumber dari fleksibilitas keuangan (Bancel & Mittoo, 2011).

Struktur Modal

Modal adalah kekayaan berupa uang atau bentuk lain yang bukan merupakan uang yang dimiliki oleh penanam modal yang mempunyai nilai ekonomis (Febrianto et al., 2018).

Struktur modal merupakan proporsi atau perbandingan dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan, apakah dengan cara menggunakan utang, ekuitas atau dengan menerbitkan saham. Dhani & Utama (2017) menyatakan struktur modal adalah pertimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Manoppo & Arie (2016) struktur modal merupakan pertimbangan 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 panduan sumber yang berasal dari dana jangka panjang yang terdiri dari dua sumber yakni yang berasal dari dalam dan luar perusahaan (Dhani & Utama, 2017).

Struktur modal merupakan dana yang harus tersedia untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan (Kayani et al., 2019). Struktur modal merupakan pengelolaan aktiva lancar dan hutang lancar (Kayani et al., 2019). Struktur modal adalah penggunaan komponen modal kerja secara efektif, yang meliputi:

Received : December, 29, 2023
Revised : December, 30, 2023
Available online : January, 01,01

pengelolaan kas, manajemen persediaan, manajemen piutang dan pengelolaan hutang dagang (Baños-Caballero et al., 2016). Strujtur modal terdiri dari modal kerja permanen dan modal kerja variabel (Yeboah & Agyei, 2012). Modal kerja

permanen merupakan proporsi modal kerja yang dipertahankan untuk menopang tingkat penjualan yang tidak dipengaruhi oleh musim sementara modal kerja variabel adalah modal kerja tambahan yang dibutuhkan selama periode fluktuasi penjualan. Modal kerja kerja permanen dibiayai oleh modal jangka panjang sedangkan modal kerja variabel dibiayai oleh modal jangka pendek. Perusahaan memenuhi kebutuhan modal kerja melalui kebijakan agresif, kebijakan konservatif dan kebijakan moderat.

Jika kebutuhan korporasi akan kisaran harga semakin meningkat karena kenaikan korporasi, dan seluruh pembiayaan dari aset internal telah terpakai, maka tidak ada pilihan lain selain menggunakan anggaran dari luar perusahaan, yang terdiri dari pembiayaan utang (debt financing) yang mungkin mengukur penggunaan Debt to equity Ratio (Cinandra, 2022).

Hubungan Struktur Modal dan Fleksibilitas Keuangan

Fleksibilitas keuangan merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan arus kas yang cukup untuk mendanai peluang bisnis tanpa membahayakan stabilitas keuangannya. Fleksibilitas keuangan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mendanai pertumbuhan, yaitu kemampuan untuk menyediakan tambahan modal kerja bersih, dan untuk mendanai aset tetap baru, yang juga dapat dipahami dan didefinisikan sebagai kemampuan investasi (Arbogast & Kumar, 2018).

Dalam konteks fleksibilitas keuangan, struktur modal yang tepat dapat memberikan perusahaan kemampuan untuk menyesuaikan diri dengan perubahan kondisi pasar, mengatasi tantangan keuangan, dan mengambil peluang bisnis baru. Berikut adalah beberapa faktor yang perlu dipertimbangkan dalam hubungan antara struktur modal dan fleksibilitas keuangan diantaranya a) Modal sendiri (Ekuitas) seperti saham biasa, dapat memberikan fleksibilitas keuangan yang lebih tinggi. Perusahaan dengan modal sendiri yang cukup memiliki lebih banyak kontrol atas keputusan bisnis dan tidak terbebani oleh pembayaran bunga atau utang kepada pihak lain. Hal ini memungkinkan perusahaan untuk lebih mudah mengatasi tantangan keuangan dan mengambil peluang bisnis baru. b) Modal

Pinjaman (Hutang), meskipun hutang dapat memberikan akses cepat terhadap dana tambahan, hal ini juga dapat mengurangi fleksibilitas keuangan perusahaan. Pembayaran bunga dan kewajiban pembayaran utang dapat membatasi kemampuan perusahaan untuk menghadapi perubahan kondisi pasar atau mengambil langkah-langkah strategis yang diperlukan. c) Proporsi Modal Sendiri dan Pinjaman. Proporsi yang tepat antara modal sendiri dan pinjaman juga mempengaruhi fleksibilitas keuangan. Perusahaan perlu mencari keseimbangan yang sesuai dengan kebutuhan dan risiko keuangan mereka. Misalnya, jika perusahaan menghadapi tingkat risiko yang tinggi, lebih banyak modal sendiri mungkin diperlukan untuk mempertahankan fleksibilitas keuangan. d) Sumber Pendanaan Alternatif. Selain modal sendiri dan pinjaman, perusahaan juga dapat mempertimbangkan sumber pendanaan alternatif seperti investasi modal ventura, penerbitan obligasi, atau program pembiayaan khusus. Memperluas opsi pendanaan dapat meningkatkan fleksibilitas keuangan dengan memberikan akses ke modal tambahan tanpa mengandalkan sepenuhnya pada hutang atau ekuitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian atau investasi yang sangat tinggi ternyata menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit (Sumanti & Mangantar, 2015). Meskipin tidak ada pembenaran teoritis mengenai hal ini, namun penjelasan praktis atas kenyataan ini adalah perusahaan-perusahaan besar memang tidak memerlukan banyak pembiayaan dengan utang (Akbar & Fahmi, 2020). Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan-perusahaan tersebut melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal (Hirdinis, 2019).

Factor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah stabilitas penjualan. Perusahaan yang memiliki penjualan stabil lebih aman memperoleh berbagai pinjaman dan menanggung beban tetap lebih tinggi dibandingkan perusahaan jika penjualan tidak stabil. Kedua adalah struktur aktiva, perusahaan yang aktivanya cocok untuk dibuat jaminan kredit (Brigham & Houston, 2011).

Perusahaan yang mengetahui bahwa dalam keadaan perekonomian sulit, atau bila perusahaan menghadapi kesulitan operasi, pemilik modal lebih suka menanamkan modalnya pada perusahaan dengan posisi neraca yang baik karena kemungkinan potensi kebutuhan akan dana di masa depan dan konsekuensi kekurangan dana akan mempengaruhi sasaran struktur modal, makin besar kemungkinan kebutuhan modal dan makin buruk konsekuensi jika tidak mampu untuk mendapatkannya, maka makin sedikit jumlah utang yang sebaiknya ada di dalam neraca perusahaan (Mointi et al., 2022).

Received : December, 29, 2023
Revised : December, 30, 2023
Available online : January, 01,01

Berdasarkan uraian diatas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1. Kebijakan struktur modal untuk investasi berpengaruh positif terhadap fleksibilitas keuangan.

H2.Kebijakan struktur modal untuk pembiayaan berpengaruh positif terhadap fleksibilitas keuangan

METODE PENELITIAN

Disain Penelitian

Penelitian menggunakan penelitian kuantitatif. Penelitian ini juga menggunakan penelitian yang bersifat causal explanatory, yang bertujuan untuk menjelaskan hubungan sebab akibat antar atau lebih variabel melalui uji spekulasi.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terindeks di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan sampel menggunakan metode purposive sampling, dengan kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan pertambangan yang terindeks di Bursa Efek Indonesia secara berturuturut antara tahun 2022-2019, (2) Perusahaan memiliki data lengkap selama periode penelitian. (3) Laporan keuangan perusahaan menggunakan mata uang Rupiah. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh jumlah sampel sebanyak 36 perusahaan periode 4 tahun, sehingga total data yang diperoleh sebanyak 144 data.

Variabel

Variabel-variabel yang digunakan pada penelitian ini adalah:

1. Kebijakan struktur modal untuk investasi adalah seberapa besar perusahaan menggunakan modal kerja untuk kebijakan investasi yang tercermin dari perbandingan aktiva lancer terhadap total aktiva. Rasio ini semakin rendah menunjukkan pengelolaan modal kerja yang semakin agresif.

   Rumus kebijakan modal kerja untuk investasi menggunakan (Afza, 2011) :

   Struktur modal untuk investasi = (aktiva lancar / total aktiva)
2. Kebijakan struktur modal untuk pembiayaan adalah seberapa besar perusahaan menggunakan modal kerja untuk kebijakan pembiayaan yang tercermin dari perbandingan hutang lancar terhadap total aktiva. Rasio ini semakin tinggi menunjukkan kebijakan pembiyaaan yang semakin agresif.

   Rumus kebijakan modal kerja untuk pembiayaan menggunakan (Afza, 2011) :

   Struktur modal untuk pembiayaan = (hutang lancar / total aktiva)

3. Fleksibilitas keuangan merupakan kesanggupan perusahaan untk menyelaraskan peluang atau keperluan yang tidak diinginkan.

   Cash debt coverage ratio memberikan gambaran informasi terkait fleksibilitas keuangan. Rasio ini mengisyaratkan kesanggupan perusahaan untuk melunasi kewajibannya melalui kas bersih yang sudah disiapkan oleh aktivitas operasi tanpa harus melikuidasi aktiva yang dipakai dalam operasi (Murti et al., 2016). Rumus fleksibilitas keuangan = (Operating cash flow / total liabilitas)

Teknik Analisis

Analisis data penelitian menggunakan analisis regresi linier berganda. Adapun model dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$CDCR = \alpha + \beta1(TCA/TA_{it}) + \beta2(TCL/TA_{it}) + \varepsilon$

Dimana: α= intercept. *B*=slope, *ε* = residual. Analisis regresi dengan data panel merupakan analisis regresi yang terdiri dari gabungan data *time series* dengan data *crosssection*, sehingga tidak memerlukan uji normalitas, heterokedastisitas dan autokorelasi. *Goodness of fit* model dilihat dari probabilitas uji Anova *F (ρ)* dan Koefisien Determinasi (*R2*). Jika nilai signifikansi *F-test (ρ)*< 0,05, maka dapat diartikan model fit dengan data, dan sebaliknya. Koefisien Determinasi (*R2*) adalah satu dikurangi ratio antara besarnya deviasi nilai Y observasi dari garis regresi dengan besarnya deviasi nilai Y dari rata-ratanya. Uji

statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel terikat. Jika nilai signifikansi *t-test (ρ)*< 0,05, maka dapat diartikan ada pengaruh yang signifikan dari variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y) dan sebaliknya.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Data

Deskriptif data diambil memperoleh gambaran umum terhadap data gunakan dilihat berikut:

Table 1.Deskriptif Statistik

Variabel	N	Maksimum	Minimum	Mean	Std Deviation
	14			0.5	0.280
CDCR	4	2.70	0.01	12	66
TCA/T	14	4.28	1.00	0.8	9.930
A_{it}	4			99	28
TCL/T	14	2.50	0.75	0.9	6.974
A_{it}	4			74	86

Rata-rata proporsi aktiva lancar terhadap total aktiva (TCA/TA) perusahaan tambang pada periode penelitian tahun 2019-2022 sebesar 89,90%. Hal ini mempunyai arti bahwa rata-rata proporsi aktiva lancar adalah 89,90% dari total aktiva. Sedangkan sisanya merupakan kekayaan dalam bentuk aktiva tidak lancar. Nilai minimum rasio TCA/TA sebesar 10% menunjukkan terdapat perusahaan tambang yang memiliki aktiva lancer yang rendah. Nilai maksimum rasio

Received : December, 29, 2023
Revised : December, 30, 2023
Available online : January, 01,01
https://ojs.stiemukalianda.ac.id

TCA/TA sebesar 42,8% menunjukkan terdapat perusahaan tambang yang memiliki aktiva lancer yang tinggi.

Rata-rata proporsi hutang lancar terhadap total aktiva (TCL/TA) perusahaan tambang pada periode penelitian tahun 2019-2022 sebesar 97,40%. Hal ini mempunyai arti bahwa rata-rata proporsi hutang lancar adalah 97,40% dari total aktiva. Sedangkan sisanya merupakan hutang jangka panjang. Nilai minimum rasio TCL/TA sebesar 7,50% menunjukkan terdapat perusahaan tambang yang memiliki hutang lancer yang rendah. Nilai maksimum rasio TCL/TA sebesar 25% menunjukkan terdapat perusahaan tambang yang memiliki hutang lancer yang tinggi.

Rata-rata proporsi fleksibilitas keuangan perusahaan tambang pada periode penelitian tahun 2019-2022 sebesar 51,20%. Hal ini mempunyai arti bahwa rata-rata proporsi operating cash flow adalah 51,20% dari total hutang. Sedangkan sisanya digunakan untuk pendanaan. Nilai minimum rasio fleksibilitas keuangan sebesar 0.01% menunjukkan terdapat perusahaan tambang yang fleksibilitas keuangan rendah. Nilai maksimum rasio fleksibilitas keuangan sebesar 27% menunjukkan terdapat perusahaan tambang memiliki fleksibilitas keuangan cukup tinggi.

Koefisien Determinasi

Mengetahui besarnya pengaruh struktur modal terhadap fleksibilitas keuangan, maka digunakan kuadrat dari koefisien regresi parsialnya atau koefisien determinasi. Berikut hasil koefisien determinasi dilihat Tabel 2:

Tabel 2. Hasil Uji Determinasi

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
.430	.184	.145	.23398

Berdasarkan Tabel 2, diketahui bahwa R Square sebesar 0,184 atau 18,4% yang diartikan sebesar 18,4% fleksibilitas keuangan dipengaruhi oleh struktur modal, sisanya 81,6% dipengaruhi oleh faktor-faktor lainnya.

Analisis Regresi

Analisis regresi linear dapat digunakan untuk memprediksi seberapa jauh hubungan secara linear variabel independen (X) dengan variabel dependen (Y). Berikut hasil olahan data regresi dapat dilihat pada Tabel 3:

Tabel 3. Hasil Regresi

	B	Std. Error	Beta	t-value	Signifikan
(Constant)	.189	.234		.810	.418
TCA/TA	-.120	.060	-.103	-2.009	.045
TCL/TA	.205	.065	.161	3.157	.002

Persamaan regresi linear sebagai berikut:

CDCR = 0.189 – 0.120TCA/TA + 0.205 TCL/TA

Persamaan tersebut disimpulkan bahwa nilai konstanta sebesar 0.189, diartikan tanpa adanya peningkatan struktur modal maka besarnya fleksibilitas keuangan sebesar 0.189. Koefisien regresi sebesar -0.120TCA/TA artinya setiap peningkatan TCA/CA sebesar 1 kali maka fleksibilitas keuangan akan menurun sebesar 0.120. Koefisien regresi negatif menunjukkan adanya pergerakan yang berlawanan antara TCA/CA dengan fleksibilitas keuangan. Koefisien regresi sebesar 0.205TCL/TA artinya setiap peningkatan TCL/CA sebesar 1 kali maka fleksibilitas keuangan akan meningkat sebesar 0.205. Koefisien regresi positif menunjukkan adanya pergerakan yang berbanding lurus antara TCL/CA dengan fleksibilitas keuangan.

Pada tabel 3, nilai uji t untuk TCA/CA diperoleh nilai signifikan = 0.045 < α = 0.05 artinya bahwa struktur modal (TCA/CA) berpengaruh signifikan terhadap fleksibilitas keuangan. Hasil penelitian menemukan bahwa kebijakan struktur modal untuk investasi berpengaruh negative signifikan terhadap fleksibilitas keuangan. Hasilnya sesuai dengan pernyataan Sumanti & Mangantar, (2015) dimana perusahaan dengan tingkat pengembalian atau investasi sangat tinggi ternyata menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit sehingga fleksibilitas keuangan dapat dikendalikan dengan jumlah penurunan yang signifikan. Berbeda dengan pernyataan Altaf (2020) semakin agresif kebijakan modal kerja untuk investasi semakin berpeluang meningkatkan keuntungan yang lebih tinggi, namun seiring dengan risiko yang lebih tinggi. Berbeda dengan pernyataan Ferrando et al., (2017) dimana Fleksibilitas keuangan meningkatkan kemampuan untuk menangkap peluang investasi di masa depan.

Nilai uji t untuk TCL/CA diperoleh nilai signifikan = 0.002 < α = 0.05 artinya bahwa struktur modal (TCL/CA) berpengaruh signifikan terhadap fleksibilitas keuangan. Hasil penelitian menemukan bahwa kebijakan struktur modal untuk pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap fleksibilitas keuangan. Hasil ini disebabkan semakin tinggi proporsi modal kerja untuk pembiayaan kewajiban jangka pendek dapat menghambat operasional dan peluang-peluang investasi (seperti: pasar baru, inovasi, adopsi teknologi, pasar saham), sehingga berpengaruh negatif terhadap fleksibilitas keuangan. Hutang jangka pendek memberikan dukungan persediaan kas dan likuiditas serta memberikan dukungan operasional perusahaan (Ramiah et al., 2014). Peningkatan hutang digunakan untuk bertahan dan keberlanjutan operasional pada proyek-proyek investasi dengan risiko rendah. Hal ini menyebabkan peningkatan hutang dan kewjiban jangka pendek meningkatkan probabilitas.

Received : December, 29, 2023
Revised : December, 30, 2023
Available online : January, 01,01

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian data yang telah selesai, maka dapat diambil kesimpulan mengenai hasil uji hipotesis sebagai berikut: kebijakan struktur modal untuk investasi berpengaruh negative signifikan terhadap fleksibilitas keuangan. Semakin rendah rasio ini menunjukkan pengelolaan modal kerja yang semakin agresif sehingga berdampak pada peningkatan fleksibilitas keuangan. Kebijakan struktur modal untuk pembiayaan berpengaruh positif signifikan terhadap fleksibilitas keuangan. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan kebijakan pembiyaaan yang semakin agresif sehingga berdampak pada peningkatan fleksibilitas keuangan.

Berdasarkan hasil penelitian, maka saran yang diajukan adalah sebagai berikut: Penelitian selanjutnya perlu menambah jangka waktu penelitian, tidak hanya pada saat terjadi pandemi saja, namun pada saat tidak terjadi wabah sehingga perusahaan tambang dapat mengetahui kondisi struktur modal dan fleksibilitas keuangannya. Selain itu, peneliti selanjutnya dapat menambahkan

variabel lain yang mempengaruhi fleksibilitas keuangannya misalnya nilai perusahaan, kinerja perusahaan sehingga hasil yang didaptkan dapat diinterpretasikan lebih baik dari sudut teori dan bukti empiris.

REFERENSI

Afza, T. (2011). Working capital management efficiency of cement sector of Pakistan. *Journal of Economics and Behavioral Studies*, *2*(5), 223–235.

Akbar, F., & Fahmi, I. (2020). Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, *5*(1), 62–81.

Altaf, N. (2020). Working capital financing, firm performance and financial flexibility: Evidence from Indian hospitality firms. *Global Business Review*, 0972150920961371.

Arbogast, S. V, & Kumar, P. (2018). Financial flexibility and opportunity capture: Bridging the gap between finance and strategy. *Journal of Applied Corporate Finance*, *30*(1), 23–29.

Arslan-Ayaydin, Ö., Florackis, C., & Ozkan, A. (2014). Financial flexibility, corporate investment and performance: evidence from financial crises. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, *42*, 211–250.

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.

Baños-Caballero, S., García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2016). Financing of working capital requirement, financial flexibility and SME performance. *Journal of Business Economics and Management*, *17*(6), 1189–1204.

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-dasar manajemen keuangan terjemahan*. Edisi.

Bukvič, V. (2019). Financial flexibility as one of the key factors that influence firm investment ability. *8th International Conference An Enterprise Odyssey: Saving the Sinking Ship through Human Capital, Faculty of Economics & Business*.

Cinandra, D. A. (2022). *The Influence of Macroeconomics, Investment Decisions, Capital, and Good Corporate Governance (GCG) on Firm Value With Financial Risk and Earnings Performance As Intervening Variables in the Registered Banking Sector 0n the INDONESIA STOCK EXCHANGE*. Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya.

Dhani, I. P., & Utama, A. G. S. (2017). Pengaruh pertumbuhan perusahaan, struktur modal, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Airlangga*, *2*(1), 135–148.

Febrianto, G. N., Riyadi, S., & Nugroho, M. (2018). *Influences Analysis Of Macroeconomics, Risk Management, Good Corporate Governance, Earnings, Capitals Toward Company Performances And Company Values In National Private Public Bank Of Go Public Foreign Exchanges Listed In Indonesian Stock Exchange*.

Ferrando, A., Marchica, M., & Mura, R. (2017). Financial flexibility and investment ability across the Euro area and the UK. *European Financial Management*, *23*(1), 87–126.

Froot, K. A., Scharfstein, D. S., & Stein, J. C. (1993). Risk management: Coordinating corporate investment and financing policies. *The Journal of Finance*, *48*(5), 1629–1658.

George, G., Merrill, R. K., & Schillebeeckx, S. J. (2021). Digital Sustainability and Entrepreneurship: How Digital Innovations Are Helping Tackle Climate Change and Sustainable Development. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, *45*(5), 999–1027. https://doi.org/10.1177/1042258719899425

Hirdinis, M. (2019). *Capital structure and firm size on firm value moderated by profitability*.

Kayani, U. N., De Silva, T.-A., & Gan, C. (2019). A systematic literature review on working capital management–an

Received : December, 29, 2023
Revised : December, 30, 2023
Available online : January, 01,01

identification of new avenues. *Qualitative Research in Financial Markets*, *11*(3), 352–366.

Lambrinoudakis, C., Skiadopoulos, G., & Gkionis, K. (2019). Capital structure and financial flexibility: Expectations of future shocks. *Journal of Banking & Finance*, *104*, 1–18. https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2019.03.016

MA'ARIF, S. (2019). PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, DAN LEVERAGE DALAM MEMPREDIKSI FINANCIAL DISTRESS (Study Empiris Pada Perusahaan Property and Real Estate di Bursa Efek Indonesia). *STIESIA JOURNAL*. https://repository.stiesia.ac.id/id/eprint/2466/

Manoppo, H., & Arie, F. V. (2016). Pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, *4*(2).

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, *48*(3), 261–297.

Mointi, R., Sauw, O., & Makkuradde, A. S. (2022). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Return On Equity. *Jurnal Mirai Management*, *7*(2), 46–65.

Murti, A. P., Achsani, N. A., & Andati, T. (2016). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Fleksibilitas Keuangan (Studi Kasus yada Perusahaan yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (Periode 2008-2012)). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, *14*(3), 499–514.

Murwato S, O., Ratnawati, T., Pudjirahardjo, W. J., & Nugroho, M. (2018). The Influence of Social Dimension, Financial Flexibility Dimension and Environmental Dimension (Triple Bottom Line) on The Management Accounting Information System in Regional General Hospitals in East Java Province. *Archives of Business Research*, *6*(12), 81–99.

Ramiah, V., Zhao, Y., & Moosa, I. (2014). Working capital management during the global financial crisis: The Australian experience. *Qualitative Research in Financial Markets*, *6*(3), 332–351.

Sitah, A. (2019). *Pengaruh Financial Flexibility, Growth Opportunity, Bankruptcy Risk dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal (Studi Kasus*

Pada Perusahaan Sub-Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2013-2017).

Sumanti, J. C., & Mangantar, M. (2015). Analisis kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, *3*(1).

Suyadi, S., Hakim, L. N., & Febriyanto, F. (2022). ANALISIS PENGARUH INFLASI DAN KURS TERHADAP FLUKTUASI NILAI SAHAM (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN TELEKOMUNIKASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2019-2021). *JURNAL RISET AKUNTANSI DAN MANAJEMEN*, *11*(4).

Temouri, Y., Shen, K., Pereira, V., & Xie, X. (2022). How do emerging market SMEs utilize resources in the face of environmental uncertainty? *BRQ Business Research Quarterly*, *25*(3), 212–223.

Yeboah, B., & Agyei, S. K. (2012). Working capital management and cash holdings of banks in Ghana. *European Journal of Business and Management*, *4*(13), 120–130.

Yi, J. (2020). Financial flexibility, dynamic capabilities, and the performance of manufacturing enterprises. *Journal of Research in Emerging Markets*, *2*(2), 19–33.

Yung, K., Li, D. D., & Jian, Y. (2015). The value of corporate financial flexibility in emerging countries. *Journal of Multinational Financial Management*, *32*, 25–41.