

**PENGARUH FINANCIAL FLEXIBILITY, GROWTH OPPORTUNITY DAN
BANKRUPTCY RISK TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN
INFRASTRUKTUR SUB SECTOR HEAVY KONTRUKSION & CIVIL
ENGINEERING YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN (2021-2023)**

**Sri Rejeki Wulandari¹, Yolinda Yanti Sonbay², Paskalis Seran³, M. E. Perseveranda⁴,
Henny A. Manafe⁵**

^{1,2,3,4,5}Universitas Katolik Widya Mandira Kupang

Email: putrywulandari2610@gmail.com¹, yolinda81@gmail.com²,
seranpascalisvd@gmail.com³, perseverandaerse@gmail.com⁴, hennyunwira@gmail.com⁵

Abstract: *This study aims to (1) Determine the effect of financial flexibility, growth opportunity and bankruptcy risk on the capital structure of heavy construction and civil engineering sub-sector infrastructure companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2021-2023; (2) Determine the significant effect of Financial Flexibility on the capital structure of heavy construction and civil engineering sub-sector infrastructure companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2021-2023; (3) Determine the significant effect of Growth opportunity on the capital structure of heavy construction and civil engineering sub-sector infrastructure companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2021-2023; (4) Determine the significant effect of Bankruptcy risk on the capital structure of heavy construction and civil engineering sub-sector infrastructure companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2021-2023. The population in this study was 27 companies and using purposive sampling technique so that 18 heavy construction and civil engineering companies were obtained as samples. The type of data used in this study is quantitative data. The data collection technique in this study was carried out by means of documentation. The data processing technique used panel data using eViews 13, with the selected model being a random effects model. The results of this study indicate that financial flexibility has a significant negative effect on capital structure, bankruptcy risk has a significant negative effect on capital structure, and growth opportunity has a significant positive effect on capital structure.*

Keywords: *Financial Flexibility, Growth Opportunity, Bankruptcy Risk, And Capital Structure.*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk (1) Mengetahui pengaruh *financial flexibility, growth opportunity* dan *bankruptcy risk* terhadap struktur modal pada Perusahaan infrastruktur sub sector *heavy contruksion and civil engineering* yang terdaftar di Bursa efek indonesia 2021-2023 ; (2) Mengetahui pengaruh signifikan dari *Financial Flexibility* terhadap struktur modal pada Perusahaan infrastruktur sub sector *heavy contruksion and civil engineering* yang terdaftar di Bursa efek indonesia 2021-2023; (3) Mengetahui pengaruh signifikan dari *Growth opportunity* terhadap struktur modal pada Perusahaan infrastruktur sub sector *heavy contruksion and civil engineering* yang terdaftar di Bursa efek indonesia 2021-2023;

(4) Mengetahui pengaruh signifikan dari *Bankruptcy risk* terhadap struktur modal pada Perusahaan infrastruktur sub sector *heavy contruksion and civil engineering* yang terdaftar di Bursa efek indonesia 2021-2023. Populasi dalam penelitian ini sebanyak 27 perusahaan dan dengan menggunakan Teknik pengambilan sample *purposive sampling* sehingga diperoleh 18 perusahaan *heavy konstruksi and civil engineering* sebagai sample. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Teknik pengumpulan data pada penelitian ini dilakukan dengan cara dokumentasi. Teknik proses data dengan data panel menggunakan *evIEWS* 13 dengan model yang terpilih adalah *random effect model*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *financial flexibility* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, *bankruptcy risk* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal sedangkan *growth opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Kata Kunci: *Financial Flexibility, Growth Opportunity, Bankruptcy Risk* Dan Struktur Modal.

PENDAHULUAN

Struktur modal perusahaan sebenarnya tentang bagaimana menyeimbangkan antara menggunakan dana sendiri dengan hutang jangka panjang. Ini jadi topik krusial untuk perusahaan karena sampai sekarang belum ada rumus matematis yang pasti untuk menentukan struktur modal yang paling ideal. Yang disebut optimal adalah yang bisa membuat kinerja perusahaan lebih efektif dan efisien, menaikkan keuntungan, serta meningkatkan kesejahteraan pemiliknya. Tapi jika hutangnya terlalu banyak, biayanya juga naik drastis, dan juga risiko perusahaan gagal bayar bunga juga makin besar, (Hanafi 2013).

Perusahaan bisa dibiayai lewat hutang atau ekuitas. Kombinasi keduanya itulah yang tercermin dalam struktur modal. Hutang disebut juga sebagai *financial leverage* atau pengungkit keuangan. Hutang

di sini maksudnya hutang untuk pendanaan perusahaan, yang beda dengan kewajiban umum atau tagihan biasa. Hutang bikin ada beban bunga, tetapi untungnya bisa hemat pajak. Artinya, bunga itu bisa dikurangkan dari pendapatan, jadi laba sebelum pajak jadi lebih kecil, dan pajak yang harus dibayar pun ikut turun, seperti yang dijelaskan oleh (Stretcher dan Johnson pada 2011). Jikalau memakai ekuitas, tidak ada beban seperti yang bisa dikurangkan pajak. Perusahaan bisa memanfaatkan penghematan pajak dari bunga yang dibayar karena bunga bisa dikurangkan dari pajak, sedangkan dividen tidak bisa (Ramli, et al., 2018).

Sumber dana yang digunakan dalam struktur modal perusahaan bisa datang dari dalam perusahaan sendiri atau dari luar. Dana internal biasanya berasal dari laba atau keuntungan yang belum dibagikan ke pemegang saham. Sedangkan untuk sumber eksternal, para manajer sering

mempertimbangkan hutang sebagai opsi utama. Hutang ini menarik karena bisa jadi alat untuk rekapitalisasi atau restrukturisasi modal, di mana beban tetapnya diharapkan bisa bawa keuntungan ekstra yang lebih besar buat pemegang saham, (Awaluddin, 2019).

Perusahaan infrastruktur memiliki salah satu peran yang sangat penting dalam mendorong pembangunan ekonomi di suatu negara. Keberadaan infrastruktur yang memadai tidak hanya meningkatkan efisiensi ekonomi tetapi juga meningkatkan kualitas hidup masyarakat secara keseluruhan. Perusahaan infrastruktur tidak hanya memberikan kontribusi pada pembangunan fisik, tetapi juga berperan dalam menciptakan lapangan kerja, menarik investasi, dan mendukung pertumbuhan untuk sektor-sektor lainnya.

Salah satu subsector yang penting dalam industri infrastruktur adalah *heavy construction civil engineering*, yang berfokus pada pembangunan proyek-proyek skala besar seperti jembatan, jalan raya, bendungan, bandara, dan fasilitas pelabuhan. Perusahaan-perusahaan dalam bidang ini berperan sebagai pelaksana utama dalam mewujudkan infrastruktur strategis yang mendukung aktivitas ekonomi dan sosial masyarakat. Dengan kompleksitas

yang tinggi, sektor ini membutuhkan keahlian teknis, perencanaan yang matang, serta penggunaan teknologi dan material yang inovatif.

Di Indonesia, subsektor ini mendapatkan perhatian khusus seiring dengan masifnya pembangunan infrastruktur dalam beberapa tahun terakhir. Proyek-proyek besar seperti pembangunan jalan tol Trans Jawa dan Sumatera, bandara internasional baru, serta pengembangan ibu kota baru (Nusantara) menjadi peluang sekaligus tantangan bagi perusahaan *heavy construction civil engineering* ini. Melalui perannya yang krusial, subsektor *heavy construction civil engineering* tidak hanya menjadi penggerak pembangunan fisik tetapi juga menjadi fondasi bagi kemajuan ekonomi dan sosial yang berkelanjutan di Indonesia. Begitu banyak dan besarnya peran infrastruktur sehingga dalam sebuah studi yang dilakukan di Amerika Serikat (Aschauer, 1989 dan Munnell, 1990) menunjukkan bahwa tingkat pengembalian investasi infrastruktur terhadap pertumbuhan ekonomi, adalah sebesar 60 persen (Suyono Dikun, 2003).

Pada dasarnya, semua perusahaan, termasuk yang di sektor infrastruktur. Dana itu juga bisa dari dalam perusahaan sendiri atau dari luar. Tapi biasanya, perusahaan

lebih suka memakai modal sendiri dari internal, dan modal dari luar cuman dipakai sebagai tambahan jikalau dana internalnya kurang.

Berikut adalah data DER (*debt equity ratio*) pada perusahaan *heavy contruksion civil engineering* yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode (2021-2023) :

Tabel 1.1

**Data DER (*Debt equity ratio*) pada
Perusahaan *Heavy Contruksion & Civil
Engineering* yang terdaftar di Bursa Efek
Indonesia periode 2021-2023**

No	Nama Perusahaan	TAHUN (%)		
		DER 2021 %	DER 2022 %	DER 2023 %
1	Adhi Karya (<i>persero</i>) Tbk.	605%	353%	339%
2	Bukaka Teknik Utama Tbk.	57%	64%	85%
3	Nusa Kontruksi Enjiniring Tbk.	55%	49%	45%
4	Indonesia Pondasi Raya Tbk.	141%	145%	154%
5	Jaya Kontruksi Manggala Pratama Tbk.	56%	51%	44%
6	Nusa Raya Cipta Tbk.	84%	104%	95%
7	Paramita Bangun Sarana Tbk.	34%	33%	33%
8	PP Presisi Tbk.	136%	141%	116%
9	Diasa Ubersakti Tbk.	262%	301%	493%
10	PP (<i>persero</i>) Tbk.	288%	289%	273%
11	Pratama Widya Tbk.	25%	14%	17%
12	Aesler Grup Internasional Tbk.	21%	77%	85%
13	Surya Semesta Internusa Tbk.	91%	95%	89%
14	Totalindo Ekapersada Tbk.	179%	218%	271%
15	Total Bangun Persada Tbk.	121%	141%	194%
16	Wijaya Karya Bangunan Gedung Tbk.	151%	114%	117%
17	Wijaya Karya (<i>Persero</i>) Tbk.	298%	329%	589%
18	Waskita Karya (<i>Persero</i>) Tbk.	570%	590%	724%
	JUMLAH	32.97253	33.19288	43.22775
	RATA-RATA	174%	175%	228%

Sumber : idx.co.id, data diolah peneliti (2024)

dari data diatas dapat disimpulkan struktur modal atau DER yang semakin meningkat dari tahun ke tahun. DER yang terlalu tinggi akan memberikan dampak yang buruk terhadap kinerja suatu perusahaan, karena tingkat hutang yang semakin tinggi menandakan beban bunga perusahaan akan semakin besar pula dan mengurangi keuntungan bagi perusahaan itu sendiri.

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

Berdasarkan penelitian dari Irian dkk (2020) dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa variabel *Growth Opportunity* berpengaruh secara signifikan positif terhadap struktur modal. Sedangkan variabel *Bankruptcy risk*, fleksibilitas keuangan dan struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur

modal. Sedangkan pada penelitian dari Sittah (2019) dengan Hasil penelitian *Bankruptcy risk* dan *Growth Opportunity* berpengaruh secara signifikan pada Struktur Modal sedangkan *Financial Flexibility* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan Latar belakang masalah dan Research Gap diatas Maka Penulis tertarik Membahas Lebih lanjut lagi tentang **Pengaruh *Financial Flexibility*, *Growth Opportunity* dan *Bankruptcy Risk* terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Infrastruktur sub sektor Heavy Kontruksion Civil Engineering yang Terdaftar di Bursa efek Indonesia Periode 2021-2023.**

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan fenomena yang telah diuraikan, permasalahan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

1. Bagaimana Gambaran mengenai *Financial Flexibility*, *Growth Opportunity*, *Bankruptcy Risk* terhadap Struktur modal Pada perusahaan Infrastruktur Sub Sektor *Heavy Kontruksion & Civil Engineering* yang Terdaftar di Bursa efek Indonesia Periode 2021-2023?
2. Apakah *Financial Flexibility* berpengaruh signifikan terhadap

Stuktur Modal Pada perusahaan Infrastruktur Sub Sektor *Heavy Kontruksion & Civil Engineering* yang Terdaftar di Bursa efek Indonesia Periode 2021-2023?

3. Apakah *Growth Opportunity* berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal pada perusahaan Infrastruktur Sub Sektor *Heavy Kontruksion & Civil Engineering* yang Terdaftar di Bursa efek Indonesia Periode 2021-2023?
4. Apakah *Bankruptcy Risk* berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal pada perusahaan Infrastruktur sub sektor *Heavy Kontruksion & Civil Engineering* yang terdaftar di Bursa efek Indonesia Periode 2021-2023?
5. Apakah *Financial Flexibility*, *Growth Opportunity*, *Bankruptcy Risk* berpengaruh secara simultan terhadap Struktur Modal pada perusahaan Infrastruktur sub sektor *Heavy Kontruksion & Civil Engineering* yang terdaftar di Bursa efek Indonesia Periode 2021-2023 ?

Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Financial flexibility*, *Growth opportunity*, dan *Bankruptcy risk* terhadap Struktur Modal pada perusahaan

Infrastruktur sub sektor *Heavy Kontruksion & Civil Engineering* yang terdaftar di Bursa efek Indonesia Periode 2021-2023, baik secara parsial maupun simultan serta Gambaran dari variabel penelitian.

Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memperluas wawasan serta dapat menambah pengetahuan dari setiap Variabel pada Perusahaan di sektor infrastruktur Sub Sektor *Heavy Kontruksion & Civil Engineering* yang terdaftar di BEI.

2. Manfaat Praktis

Bagi Perusahaan, Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan dan juga pertimbangan dalam pengambilan keputusan bagi suatu perusahaan.

Bagi Penelitian selanjutnya, Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi, wawasan, serta dapat menjadi acuan untuk peneliti selanjutnya sebagai bahan kepustakaan apabila ingin melakukan pengembangan penelitian berikutnya mengenai masalah pada ruang lingkup yang sama

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Dalam penelitian ini jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif, yang bertujuan untuk menguji pengaruh *Financial flexibility*, *Growth opportunity* dan *Bankruptcy risk* terhadap struktur modal.

Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah Seluruh perusahaan yang terdaftar di sub sektor *Heavy Contruktion Civil Engineering* yang terdapat pada bursa efek indonesia yang terdiri dari 27 perusahaan, tahun pengamatan adalah 2021-2023. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini ialah teknik *purposive sampling*, dengan kriteria:

1. Perusahaan subsektor *Heavy Contruktion Civil Engineering* yang terdaftar secara berturut-turut selama periode penelitian 2021–2023.
2. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap selama periode penelitian 2021-2023.
3. Perusahaan yang memiliki data variabel penelitian secara lengkap.

Adapun nama nama perusahaan tersebut yaitu di sajikan tabel perusahaan yang memenuhi kriteria:

Tabel 3.1 Daftar nama Perusahaan yang menjadi sampel penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan
1	ADHI	Adhi Karya (persero) Tbk.
2	BUKK	Bukaka Teknik Utama Tbk.
3	DGIK	Nusa Kontruksi Enjiniring Tbk.
4	IDPR	Indonesia Pondasi Raya Tbk.
5	JKON	Jaya Kontruksi Manggala Pratama Tbk.
6	NRCA	Nusa Raya Cipta Tbk.
7	PBSA	Paramita Bangun Sarana Tbk.
8	PPRE	PP Presisi Tbk.
9	PTDU	Djasa Ubersakti Tbk.
10	PTPP	PP (persero) Tbk.
11	PTPW	Pratama Widya Tbk.
12	RONY	Aesler Grup Internasional Tbk.
13	SSIA	Surya Semester Internusa Tbk.
14	TOPS	Totalindo Ekapersada Tbk.
15	TOTL	Total Bangun Persada Tbk.
16	WEGE	Wijaya Karya Bangunan Gedung Tbk.
17	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.
18	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk.

Sumber: bursa efek indonesia

Jenis dan Sumber Data

Dalam penelitian ini, jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif. Data kuantitatif dalam penelitian ini adalah Struktur Modal, *Financial Flexibility*, *Growth Opportunity* dan *Bankruptcy risk*. Dan Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari data statistik pada tahun 2021-2023 pada perusahaan yang terdaftar pada perusahaan sub sektor *Heavy Contruction civil engineering* yang terdaftar pada Bursa Efek indonesia, www.idx.co.id

Teknik Analisis Data

Analisis data dilakukan menggunakan analisis regresi data panel yang meliputi tiga model, yaitu *Common Effect Model (CEM)*, *Fixed Effect Model (FEM)*, dan *Random Effect Model (REM)*. Pemilihan model terbaik dilakukan melalui uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier.

Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + b_1X_{1it} + b_2X_{2it} + b_3X_{3it} + b_4X_{4it} + e$$

Y_{it}	= Struktur modal
α	= Konstanta
X_1	= <i>Financial Flexibility</i>
X_2	= <i>Growth opportunity</i>
X_3	= <i>Bankruptcy risk</i>
$b (1,2,3,)$	= Koefisien regresi masing-masing variabel independen
e	= Error term
t	= Waktu (Tahun 2021-2023)
i	= Jumlah perusahaan yang diteliti (18 perusahaan)

Uji Asumsi Klasik dan Uji Hipotesis

Uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Uji hipotesis dilakukan melalui uji parsial (uji t), uji simultan (uji F), dan koefisien

determinasi (R^2) untuk mengetahui kekuatan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Hasil

Obyek penelitian yang digunakan didalam penelitian ini adalah perusahaan pada sektor infrastruktur sub sektor *heavy contruction and civil engineering* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021-2023. Pada periode ini terdapat 27 perusahaan, akan tetapi setelah dilakukan *purposive sampling* maka diperoleh sampel yang memenuhi kriteria dalam penelitian ini sebanyak 18 perusahaan. Berikut ini akan dijelaskan secara singkat 18 perusahaan yang dijadikan sebagai sampel.

Berdasarkan hasil uji Chow dan uji Hausman dan uji Uji *Lagrange Multiplier* yang telah dilakukan sebelumnya, diperoleh bahwa model estimasi yang paling sesuai untuk data panel dalam penelitian ini adalah *random effect model*. Oleh karena itu, analisis regresi data panel selanjutnya akan menggunakan model REM guna mengestimasi pengaruh variabel dependen yaitu struktur modal dan variabel independen terdiri dari *Financial Flexibility* (X1), *Growth opportunity* (X2), *Bankruptcy risk* (X3) sebagai berikut

Tabel 4.12

Random Effect model (REM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.847016	0.094375	8.975004	0.0000
X1	-0.281952	0.045641	-6.177593	0.0000
X2	4.08E-19	9.11E-20	4.477453	0.0000
X3	-0.139091	0.065995	-2.107588	0.0401
Effects Specification				
		S.D.	Rho	
Cross-section random		0.279804	0.7644	
Idiosyncratic random		0.155333	0.2356	
Weighted Statistics				
R-squared	0.577630	Mean dependent var	0.225135	
Adjusted R-squared	0.552288	S.D. dependent var	0.232103	
S.E. of regression	0.155303	Sum squared resid	1.205949	
F-statistic	22.79319	Durbin-Watson stat	1.562484	
Prob(F-statistic)	0.000000			

$$Y_{it} = 0.847016 - 0.281952X_1 + 4.08E-19X_2 - 0.139091X_3 + \varepsilon$$

B. Pengaruh *Financial flexibility* terhadap Struktur Modal (Hipotesis 1)

Berdasarkan hasil penelitian ini, dapat diketahui bahwa pengujian secara parsial *Financial flexibility* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. hal ini dibuktikan dengan nilai signifikan sebesar 0,0000 lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05 dengan nilai t tabel ($-6.177593 > 1.67591$). Dengan demikian hipotesis satu yang mengatakan bahwa *financial flexibility* (X1) berpengaruh negatif terhadap struktur modal (Y) terbukti kebenarannya.

Hasil penelitian didukung temuan Byoun (2008) dan Clark (2010) yang menunjukkan bahwa perusahaan besar lebih suka menggunakan dana internal untuk menjaga fleksibilitas keuangan. Artinya

bahwa perusahaan memiliki fleksibilitas yang lebih tinggi dan mempertahankan hutang pada tingkat yang aman dan lebih rendah. Di sisi lain, perusahaan kecil lebih memilih mengeluarkan ekuitas dan meningkatkan kepemilikan kas meskipun memiliki leverage yang rendah untuk mengatasi kurangnya fleksibilitas keuangan, sehingga membalikkan hierarki pembiayaan eksternal yang disarankan oleh teori *pecking order*. Adanya perbedaan-perbedaan antar bidang usaha suatu perusahaan, sehingga menyebabkan fleksibilitas keuangan juga sulit dikaji secara umum. Para manajer melihat fleksibilitas keuangan suatu perusahaan berdasarkan spekulasi terhadap kemampuan perusahaan merespon kejadian dimasa yang akan datang (Denis, 2011). Berdasarkan pendekatan *pecking order theory* Perusahaan dengan fleksibilitas keuangan yang lebih tinggi memiliki hutang yang lebih sedikit, karena perusahaan-perusahaan ini menghilangkan kebutuhan untuk pembiayaan eksternal dengan meningkatkan fleksibilitas mereka. Kepemilikan kas memungkinkan perusahaan dengan cepat mendanai peluang investasi ketika pembiayaan eksternal (utang atau ekuitas) lebih mahal atau memakan waktu. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi memiliki kecenderungan lebih memilih

pembiayaan internal daripada menggunakan utang.

C. Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal (Hipotesis 2)

Hasil penelitian ini, dapat diketahui bahwa pengujian secara parsial *Growth opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal. hal ini dibuktikan dengan nilai signifikan sebesar 0,0000 lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05 dengan t tabel ($4.477453 > 1.67591$). Dengan demikian hipotesis dua yang mengatakan bahwa *growth opportunity* (X2) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (Y) terbukti kebenarannya. Sehingga dapat diartikan semakin tinggi *growth opportunity* maka semakin tinggi struktur modal perusahaan yang berasal dari hutang dalam rangka memenuhi kebutuhan perusahaan.

Perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi cenderung memakai hutang dalam jumlah yang tinggi pula. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan tingkat peluang pertumbuhan yang tinggi membutuhkan banyak dana untuk investasi guna menunjang kelancaran kegiatan operasinya. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang telah dilakukan, dimana variabel *growth opportunity* berpengaruh secara positif dan signifikan

terhadap struktur modal (Dewi & Lestari, 2014; Eldomiaty, 2007; Hermuningsih, 2013; Margaretha & Ginting, 2016; dan Ramli, et al., 2018).

Hasil ini sesuai dengan teori *Pecking Order* yang menyatakan bahwa perusahaan akan lebih cenderung memilih hutang terlebih dahulu dibandingkan dengan menerbitkan saham baru. Selain itu dengan penggunaan hutang menurut teori *signaling* dapat memberikan sinyal positif kepada para investor daripada perusahaan menerbitkan saham baru yang justru memberikan sinyal negatif. Sehingga semakin tinggi *growth opportunity* maka semakin tinggi struktur modal perusahaan. Hutang digunakan untuk menjalankan aktivitas operasi dan meningkatkan investasi perusahaan.

D. Pengaruh *Bankruptcy Risk* terhadap Struktur modal (Hipotesis 3)

Hasil penelitian ini, dapat diketahui bahwa pengujian secara parsial *bankruptcy risk* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikan sebesar 0,0401 lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05 dengan t tabel ($-2.107588 > 1.67591$). Dengan demikian hipotesis ketiga yang mengatakan bahwa *bankruptcy risk* (X3) berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal (Y) terbukti kebenarannya. Sehingga semakin

tinggi *bankruptcy risk* maka semakin rendah struktur modal perusahaan yang berasal dari hutang untuk memenuhi kebutuhan perusahaan.

Ketika utang meningkat, perusahaan kemungkinan akan menghadapi kesulitan keuangan (*financial distress*), atau bahkan mengalami kebangkrutan. Kebangkrutan adalah kesulitan keuangan yang sangat parah sehingga perusahaan tidak mampu menjalankan operasinya (Pratiwi & Supriadi, 2014). Perusahaan-perusahaan yang berisiko tinggi juga memiliki kemungkinan gagal bayar yang tinggi. Sehingga perusahaan dengan risiko tinggi atau cenderung bangkrut memiliki kelayakan kredit yang rendah untuk mengajukan utang (Alipour et al., 2015). Risiko yang tinggi akan membuat para pemberi pinjaman khawatir dan berhati-hati dalam memberikan hutang serta meminta bunga yang lebih tinggi.

Perusahaan dengan banyak utang akan menghadapi risiko gagal bayar dan meningkatkan risiko kebangkrutan akibat kesulitan keuangan. Tambahan utang hanya optimal sampai titik tertentu karena ada biaya kebangkrutan yang harus dihadapi. Menurut *trade off model*, struktur modal yang optimal merupakan keseimbangan antara penghematan pajak atas penggunaan

hutang dengan biaya kesulitan akibat penggunaan hutang, sebab biaya dan manfaat akan saling meniadakan satu sama lain. Teori *trade off* memberikan penjelasan tentang manfaat penggunaan utang yang bijaksana dan bahaya penggunaan utang yang berlebihan (Stretcher & Johnson, 2011).

E. Pengaruh *Financial flexibility*, *Growth opportunity* dan *Bankruptcy risk* terhadap Struktur Modal (Hipotesis 4)

Tabel Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) Random Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.847016	0.094375	8.975004	0.0000
X1	-0.281952	0.045641	-6.177593	0.0000
X2	4.08E-19	9.11E-20	4.477453	0.0000
X3	-0.139091	0.065995	-2.107588	0.0401
Effects Specification			S.D.	Rho
Cross-section random			0.279804	0.7644
Idiosyncratic random			0.155333	0.2356
Weighted Statistics				
R-squared	0.577630	Mean dependent var		0.225135
Adjusted R-squared	0.552288	S.D. dependent var		0.232103
S.E. of regression	0.155303	Sum squared resid		1.205949
F-statistic	22.79319	Durbin-Watson stat		1.562484
Prob(F-statistic)	0.000000			

Financial flexibility, *growth opportunity*, *bankruptcy risk* secara bersama sama berpengaruh terhadap struktur modal Hal ini karena nilai F hitung $> F$ table ($22.79319 > 2.790$) atau signifikansi $0,0000000 < 0,05$. sehingga ketiga variabel secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti

bahwa meskipun tidak semua variabel signifikan secara parsial, kombinasi faktor fleksibilitas keuangan, peluang pertumbuhan, dan risiko kebangkrutan memberikan pengaruh yang berarti dalam pembentukan kebijakan pendanaan perusahaan.

Hasil ini sejalan dengan pandangan *Trade-off Theory* bahwa struktur modal ditentukan oleh keseimbangan manfaat dan biaya hutang, *Pecking Order Theory* yang menekankan urutan preferensi pembiayaan, *Agency Theory* yang menyoroti pengendalian konflik kepentingan, dan *Signaling Theory* yang menjelaskan pentingnya keputusan pendanaan sebagai sinyal kepada investor. Sementara itu, Teori MM dengan pajak menggaris bawahi bahwa penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan, dan kombinasi ketiga faktor penelitian ini berperan dalam mencapai tujuan tersebut

KESIMPULAN DDAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis yang telah dibahas pada bab sebelumnya maka dapat ditarik kesimpulan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. *Financial flexibility* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan infrastruktur sub sector *heavy kontruksion & civil*

- engineering* yang terdaftar di BEI. Perusahaan dengan *financial flexibility* yang semakin tinggi menyebabkan rendahnya struktur modal perusahaan.
2. *Growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan infrastruktur sub sector *heavy konstruksi & civil engineering* yang terdaftar di BEI. Perusahaan dengan *growth opportunity* yang semakin tinggi akan menyebabkan semakin tingginya struktur modal perusahaan.
 3. *Bankruptcy risk* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan infrastruktur sub sector *heavy konstruksi & civil engineering* yang terdaftar di BEI. Perusahaan dengan *bankruptcy risk* yang semakin tinggi akan menyebabkan semakin rendahnya struktur modal perusahaan.
 4. Secara simultan, *financial flexibility*, *growth opportunity*, dan *bankruptcy risk* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dengan nilai probabilitas uji F sebesar $0,000 < \alpha = 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa kombinasi ketiga variabel tersebut secara bersama-sama memengaruhi kebijakan pendanaan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aschauer, D. A. (1989) 'Is public expenditure productive?', *Journal of Monetary Economics*, 23(2), pp. 177–200. doi: 10.1016/0304-3932(89)90047-0.
- Brigham dan Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (II). Edisi ke 11. Jakarta. Salemba Empat.
- Byoun, S. (2008). Bagaimana dan kapan perusahaan menyesuaikan struktur modalnya terhadap target?. *Jurnal Keuangan* , 63 (6), 3069-3096.
- Denis, DJ (2011). Fleksibilitas keuangan dan likuiditas perusahaan. *Jurnal keuangan perusahaan* , 17 (3), 667-674.
- Franco Modigliani, Merton Miller, 1958, *The Cost of Capital Corporation Finance and The Theory of Investment*, *The American Economic Review* Vol XLVIII No.3.
- Gilrita, Moch. Dzulkirom, dan M.G Wi Endang N.P. 2015. "Analisis Altman (ZScore) Sebagai Salah Satu Cara untuk Mengukur Potensi Kebangkrutan Perusahaan". *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol. 25, No. 1, Hal: 1-9.

- Gujarati, Damodar N dan Dawn C. Porter. 2015. Dasar-Dasar Ekonometrika Edisi 5 Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Hermuningsih, Sri. 2013. *Profitability, Growth Opportunity, Capital Structure and The Firm Value. Bulletin of Monetary, Economics and Banking. Jurnal Ekonomi Yogyakarta*: University of Sarjanawiyata Taman Siswa Yogyakarta.
- Hanafi, Mamduh M. 2013. *Manajemen Keuangan* Edisi 1. Yogyakarta: BPFE.
- Insiroh, L. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, Dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 2(3), 979–990. <https://ejournal.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/10186>
- Irian, B., Paranita, ES, & Ispriyahadi, H. (2022). Pengaruh kemiripan keuangan, peluang pertumbuhan, risiko kebangkrutan dan struktur aset terhadap struktur modal. *Jurnal Manajemen Terapan Dan Keuangan*, 11 (04), 806-819.
- Priyatno Dwi. 2009. Mandiri Belajar SPSS. Mediakom. Yogyakarta
- Ramli, Nurjannah, Pudji Muljono, dan Farit M. Afendi. "Faktor Eksternal, Faktor Internal dan Kesiapan Belajar Mandiri." *Jurnal Penelitian Pendidikan dan Pembelajaran Elektronik* 5.1 (2018): 37-42.
- Stretcher, R., & Johnson, S. (2011). Capital structure: professional management guidance. *Managerial Finance*, 37(8), 788–804. <https://doi.org/10.1108/03074351111146229>
- Kuncoro, Mudrajad. Metode Kuantitatif . Yogyakarta: AMP YKPN, 2001.