

**Pengaruh Struktur Modal, *Cash Holding* dan Aktivitas Investasi
terhadap Fleksibilitas Keuangan pada Perusahaan Infrastruktur Sub-
sektor *Basic Industry and Chemicals* yang terdaftar di Bursa Efek
Indonesia periode 2017-2019**



SKRIPSI

Oleh:

Nama: Ilham Attamimi Scenda

No. Mahasiswa: 15311458

**FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2020**

**Pengaruh Struktur Modal, *Cash Holding* dan Aktivitas Investasi terhadap
Fleksibilitas Keuangan pada Perusahaan Infrastruktur Sub-sektor *Basic Industry and
Chemicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019**

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai derajat
Sarjana Strata-1 Program Studi Manajemen pada Fakultas Bisnis dan Ekonomika UII

Oleh:

Nama : Ilham Attamimi ScendaPutra

No. Mahasiswa : 15311458

Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

**FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2020**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertandatangan dibawah ini menyatakan bahwa skripsi ini telah ditulis dengan sungguh-sungguh dan tidak ada bagian yang dapat dikategorikan dalam tindakan plagiat seperti yang dimaksud dalam buku pedoman penulisan skripsi Program Studi Manajemen FBE UII. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka Saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.

Yogyakarta, 20 Juli 2020
Penulis,


METTRAJ
TEMPEL
E30E2AHF09906758
6000
ENAM RIBU RUPIAH

Ilham Attamimi Scenda Putra

PENGESAHAN

PENGARUH STRUKTUR MODAL, *CASH HOLDING* DAN AKTIVITAS
INVESTASI TERHADAP FLEKSIBILITAS KEUANGAN PADA PERUSAHAAN
INFRASTRUKTUR SUB-SEKTOR *BASIC INDUSTRY AND CHEMICALS* YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2017-2019

Nama : Ilham Attamimi Scenda Putra

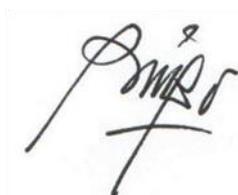
Nomor Mahasiswa: 15311458

Program Studi: Manajemen

Yogyakarta, 20 Juli 2020

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,



Sutrisno, Dr. Drs.,M.M.

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**PENGARUH STRUKTUR MODAL, KEPEMILIKAN TUNAI DAN AKTIVITAS INVESTASI
TERHADAP FLEKSIBILITAS KEUANGAN PADA PERUSAHAAN INFRASTRUKTUR SUB-
SEKTOR BASIC INDUSTRY AND CHEMICALS YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE 2017-2019**

Disusun Oleh : **ILHAM ATTAMIMI SCENDA PUTRA**

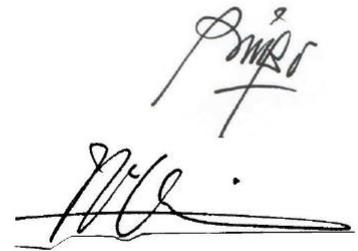
Nomor Mahasiswa : **15311458**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari, tanggal: Senin, 07 September 2020

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Sutrisno,Dr. Drs.,M.M.

Penguji : Zaenal Arifin,Dr.,M.Si.



Mengetahui
Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia



Prof. Ika Sriyana, SE., M.Si, Ph.D.



BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

Bismillahirrahmannirrahim

Pada Semester **Ganjil 2020/2021** hari, tanggal: **Senin, 07 September 2020** Program Studi Manajemen Fakultas Bisnis dan Ekonomika UII telah menyelenggarakan Ujian Tugas Akhir/Skripsi yang disusun oleh:

Nama : **ILHAM ATTAMIMI SCENDA PUTRA**
No. Mahasiswa : **15311458**
Judul Tugas Akhir : **PENGARUH STRUKTUR MODAL, KEPEMILIKAN TUNAI DAN AKTIVITAS INVESTASI TERHADAP FLEKSIBILITAS KEUANGAN PADA PERUSAHAAN INFRASTRUKTUR SUB-SEKTOR BASIC INDUSTRY AND CHEMICALS YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2017-2019**
Pembimbing : **Sutrisno, Dr. Drs., M.M.**

Berdasarkan hasil evaluasi Tim Dosen Penguji Tugas Akhir, maka Tugas Akhir/Skripsi tersebut dinyatakan:

- 1. Lulus Ujian Tugas Akhir *)**
 - a. ~~Tugas Akhir tidak direvisi~~
 - b. Tugas Akhir perlu direvisi
- 2. ~~Tidak Lulus Ujian Tugas Akhir~~**

Nilai : **A-**
Referensi : **Layak/~~Tidak Layak~~ *)** ditampilkan di Perpustakaan
Tim Penguji
Ketua Tim : **Zaenal Arifin, Dr., M.Si.**
Anggota Tim : **Sutrisno, Dr. Drs., M.M.**



Yogyakarta, 07 September 2020
Ketua Program Studi Manajemen

Anjar Priyono, SE., M.Si., Ph.D.

Keterangan:
*) Coret yang tidak perlu
- Bagi yang lulus Ujian Tugas Akhir dan Komprehensif, segera konfirmasi ke Divisi Akademik

HALAMAN PERSEMBAHAN

Bismillahirrahmanirrahim, dengan rahmat Allah SWT yang Maha Pengasih Lagi maha Penyayang, yang sudah membekali hamba dengan ilmu, dan akhirnya terselesaikanlah skripsi yang sederhana ini. Dan saya haturkan shalawat beriring salam kepada Rasulullah SAW yang selalu menjadi puncak kebaikan dan suri tauladan seluruh umat di muka bumi ini.

Sebagai makhluk yang terus dituntut pertanggung jawaban atas apa yang dilakukan, maka dengan ini saya persembahkan tanggung jawab kecil saya ini dari sekian banyaknya pertanggung jawaban yang dimintai kelak, yaitu Skripsi yang sederhana ini kepada Kedua Orang tua saya, Ayah dan Ibu yang selalu mecurahkan arahan, dan kasih sayang, serta mendoakan jalan perjuangan kehidupan saya, terkhusus disini skripsi yang akhirnya selesai juga dikerjakan oleh saya. Terima kasih Ayah dan Ibu atas semuanya.



KATA PENGANTAR

Segala puji bagi Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya kepada saya, sehingga saya dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Shalawat beriring salam selalu tercurah kepada Rasulullah SAW yang telah mengantarkan kita dari zaman kegelapan menuju ke zaman yang terang benderang dengan ilmu pengetahuan seperti saat sekarang ini. Penyusunan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi sebagian syarat-syarat guna mencapai gelar Sarjana Manajemen di Universitas Islam Indonesia.

Saya menyadari bahwa penulisan ini tidak dapat terselesaikan tanpa dukungan dari berbagai pihak, baik moril maupun materil. Oleh karena itu, saya ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini terutama kepada:

1. Kepada kedua orang tua saya, Ayah terhebat Hazmi Setiadi dan Ibunda tercinta Endang Rolastiningsih yang selalu menyemangati dan mendorong untuk tidak menyerah dalam menyelesaikan tugas akhir ini, semoga dengan menyelesaikan tugas akhir ini dapat membuat kalian bahagia dan bangga terhadap saya dan maaf karena sudah merepotkan kalian selama ini.
2. Kepada abang saya Farid Rafsanjani Oktavian Putra, yang selalu menolak ataupun mempunyai alasan lain untuk bermain game bersama, supaya saya bisa fokus untuk menyelesaikan tugas akhir saya ini, terima kasih dan maaf yang sebesar- besarnya.
3. Bapak Jaka Sriyana, SE., M.Si., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia dan semua jajarannya yang membantu dan mendidik saya selama di FBE UII.
4. Bapak Sutrisno, Dr. Drs., M.M. selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang berkenan membimbing selalu, mengkoreksi ketika salah dan selalu mendukung penuh kepada saya.
5. Segenap Dosen Program Studi Manajemen yang telah memberikan bekal ilmu kepada penulis, semoga kemanfaatan ilmu yang diberikan dapat terus mengiringi penulis sampai akhir hayat.
6. Keluarga besar HMI MPO FE UII yang selalu membimbing saya selama di HMI beserta seluruh rekan seperjuangan Panji Ali, Febrian Ramadhani, Imam Adithya Amda Ugiwisa, Lutfi Agung, Aulia Fathur, Handriansyah, Brilian, Dwi Aditya,

Umbu, Mytha Tiffany, Febrina Tri, Charima S.Tyas, Annisa, Safira, Amel, dan banyak lagi kader-kader lainnya yang memberikan pelajaran berarti selama berorganisasi di HMI FE UII.

7. Terkhusus juga teman sekontrakan saya yang selalu men-*support* saya dalam menulis skripsi Bang Husain Nashar, Dani Nopriadi, Bakhrul Fikri dalam bimbingannya dari awal sampai akhir memberikan masukan masukannya.
8. Semua pihak yang tidak bisa disebutkan satu persatu yang telah membantu memberikan dukungan terhadap saya dalam penyelesaian tugas akhir.

Terima kasih atas segala dukungannya, semoga Allah SWT membalas segala kebaikan yang telah mereka berikan kepada penulis, aamiin.. Akhir kata penulis ucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu, semoga skripsi ini dapat menjadi sedikit dari banyaknya hal-hal bermanfaat dalam perkembangan keilmuan kelak. Amin amin amin ya rabbal alamin.



Yogyakarta, Agustus 2020

Ilham Attamimi Scenda Putra

DAFTAR ISI

PENGESAHAN	i
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME.....	ii
HALAMAN PERSEMBAHAN	iii
KATA PENGANTAR.....	vi
DAFTAR ISI.....	viii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	7
1.3 Tujuan Penelitian	7
1.4 Manfaat Penelitian.....	7
1.5 Sistematika Penulisan.....	8
BAB II KAJIAN PUSTAKA.....	10
2.1 Fleksibilitas Keuangan	10
2.2 Aktivitas Investasi dan Fleksibilitas Keuangan	12
2.3 Struktur Modal dan Fleksibilitas Keuangan	14
2.4 <i>Cash Holding</i> dan Fleksibilitas Keuangan	16
2.5 Pengembangan Hipotesis	17
2.5.1 Pengaruh Struktur Modal terhadap Fleksibilitas Keuangan.....	17
2.5.2 Pengaruh <i>Cash Holding</i> terhadap Fleksibilitas Keuangan.....	17
2.5.3 Pengaruh Aktivitas Investasi terhadap Fleksibilitas Keuangan.....	18
2.6 Kerangka Pemikiran	19
BAB III METODE PENELITIAN.....	20
3.1 Populasi dan Sampel.....	20
3.2 Data dan Sumber Data	20
3.3 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	21
3.3.1 Fleksibilitas Keuangan.....	21
3.3.2 Aktivitas Investasi.....	21
3.3.3 Struktur Modal	22
3.3.4 <i>Cash Holding</i>	22
3.4 Uji Asumsi Klasik	22
3.4.1 Uji Normalitas	23
3.4.2 Uji Multikolonieritas	23
3.4.3 Uji Autokorelasi	23
3.4.4 Uji Heteroskedastisitas	24
3.5 Analisis Regresi Berganda.....	24
3.6 Uji Hipotesis.....	25
3.6.1 Koefisien Determinasi (<i>Adjusted R Square</i>).....	25
3.6.2 Uji F.....	25

3.6.3 Uji t.....	25
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	26
4.1 Analisis Deskriptif	26
4.2 Uji Asumsi Klasik	27
4.2.1 Uji Normalitas.....	27
4.2.2 Uji Multikolinearitas.....	28
4.2.3 Uji Autokorelasi.....	29
4.2.4 Uji Heterokedastisitas	29
4.3 Pengujian Hipotesis	30
4.3.1 Uji Analisis Regresi Berganda.....	30
4.3.2 Uji Koefisien Determinasi (R^2)	31
4.3.3 Uji Simultan (Uji F)	32
4.4 Pembahasan	32
4.4.1 Pengaruh struktur modal terhadap fleksibilitas keuangan.....	32
4.4.2 Pengaruh <i>Cash Holding</i> terhadap fleksibilitas keuangan.....	34
4.4.3 Pengaruh aktivitas investasi terhadap fleksibilitas keuangan.....	35
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	37
5.1 Kesimpulan	37
5.2 Implikasi Penelitian.....	37
5.3 Keterbatasan dan Saran.....	38
Daftar Pustaka	39
LAMPIRAN	42
Lampiran 1.1 Data Perusahaan Sampel	43
Lampiran 2.1 Laporan Data Keuangan Perusahaan	44
Lampiran 3.1 Tabulasi Data Perusahaan Sampel	47
Lampiran 4.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	50
Lampiran 5.1 Hasil Pengujian Asumsi Klasik.....	50
Lampiran 6.1 Hasil Pengujian Regresi Berganda	51

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Sudah hampir empat bulan dunia saat ini dihadapkan dengan pandemi Covid-19 tak terkecuali negara Indonesia, berbagai upaya dilakukan oleh pemerintah Indonesia untuk mengurangi pandemi ini terus menyebar, mulai dari gerakan *Social Distancing*, *Physical Distancing* sampai Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB). Efek lain dari pandemi bagi dunia selain masalah kesehatan adalah masalah ekonomi. Dana Moneter Internasional atau *International Monetary Fund (IMF)* meramalkan keadaan perekonomian dunia lebih buruk pada tahun 2020 efek dari pandemi Covid-19. Bahkan menurut *IMF*, perekonomian dunia akan merasakan kemunduran alias resesi. Direktur Pelaksana *IMF*, Kristalina Georgieva menerima kebijakan fiskal yang dikeluarkan. Hampir semua negara di dunia sangat membutuhkan kebijakan ini untuk dapat mempertahankan dan melindungi perusahaan, dan juga pekerja yang terkena dampak dari pandemi Covid-19, dan strategi yang dipilih oleh Bank Sentral untuk melapangkan kebijakan moneter.¹

Akibat dari pandemi Covid-19 dan gejala perekonomian global, negara Indonesia mendapatkan imbas yang sangat luar biasa, dimana imbas tersebut mendarat di kuartal pertama ketika Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) 2020 baru saja dijalankan. Tidak mudah bagi APBN sebagai instrumen kebijakan fiskal untuk menyesuaikan diri dengan keadaan ketidakpastian yang masih akan terus berubah dalam tiga kuartal kedepan.² Bukan hanya di Indonesia saja yang mengalaminya, hal yang serupa terjadi di negara Amerika Serikat. Dalam survei yang dilakukan oleh Asosiasi Nasional untuk Ekonomi Bisnis (*NABE*), 45 ekonom berpendapat bahwa Amerika Serikat sudah masuk ke dalam resesi dan akan terus berada dalam lubang resesi untuk prauh pertama tahun ini. Pertumbuhan ekonomi akan turun 2,4% pada kuartal pertama, dan akan terus menurun sebesar 26,5% pada kuartal kedua. Disamping itu juga pasar tenaga kerja Amerika Serikat terkena imbasnya dikarenakan banyaknya bisnis yang tutup dikarenakan Covid-19. Tingkat pengangguran di Amerika

¹Ukirsari Manggalani dan Achmad Fauzi, “*IMF Sebut Resesi Global Akan Terjadi pada 2020 Akibat Corona*” (<https://www.suara.com/bisnis/2020/03/24/082317/imf-sebut-resesi-global-akan-terjadi-pada-2020-akibat-corona>, diakses pada 10 April 2020, 2020)

² Adi Wicaksono, “*Covid-19, Gejala Ekonomi Global, dan Fleksibilitas APBN*” (<https://www.cnbcindonesia.com/opini/20200331104259-14-148681/covid-19-gejala-ekonomi-global-dan-fleksibilitas-apbn>, diakses pada 10 April 2020, 2020)

Serikat juga meningkat hingga 12% pada pertengahan tahun 2020, dan akan kehilangan 4,58 juta pekerjaan pada kuartal kedua.³

Beberapa perusahaan besar seperti Airbus dan Boeing terkena dampak dari pandemi Covid-19. Kedua perusahaan tersebut menyatakan akan membatalkan pembayaran dividen atas laba bersih tahun 2019 kepada pemegang saham yang telah direncanakan sebelumnya dan tidak akan melaporkan proyeksi pendapatan tahun ini. Untuk memastikan fleksibilitas keuangan perusahaan Airbus, jajaran direksi perusahaan sepakat untuk mengamankan fasilitas kredit baru sebesar 15 miliar euro di samping fasilitas kredit bergulir (*revolving credit facility*).⁴

Dalam tingkat perusahaan keadaan tidak terduga dapat berbagai macam hal. Banyak kejadian-kejadian yang tidak bisa diprediksi dimasa yang akan datang. Dengan keadaan seperti ini perusahaan harus bisa menyesuaikan kondisi keuangannya guna untuk menghadapi suatu kejadian yang tidak bisa diprediksi sebelumnya, guna untuk menanggulangi ataupun sebagai langkah pencegahan dan juga dalam keadaan seperti ini perusahaan dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Dalam permasalahan seperti ini misalnya, perusahaan yang memiliki fleksibilitas keuangan yang tinggi, kemungkinan besar akan dapat bertahan selama pandemi Covid-19.

Fleksibilitas keuangan menjadi topik yang sering diperbincangkan dalam beberapa tahun terakhir, khususnya dinegara Indonesia. Hal ini dikarenakan adanya survei yang dilakukan oleh Graham dan Harvey (2001). Walaupun survei sudah dilakukan sejak lama namun topik ini baru mencuat ke permukaan di Indonesia akhir-akhir ini. Fleksibilitas keuangan harus menjadi fokus utama bagi manajer perusahaan, terutama dalam menentukan struktur modal mereka (Arslan-Ayaydin, et al., 2014).

Seperti yang disampaikan oleh Byoun (2011), fleksibilitas keuangan adalah kemampuan perusahaan untuk memobilisasi sumber daya keuangannya dalam menghadapi ketidakpastian di masa depan. Berdasarkan studi pustaka salah satu faktor yang memengaruhi fleksibilitas keuangan adalah daya tampung untuk berutang, dan cara agar perusahaan menjaga fleksibilitas keuangannya dengan menyusun kapasitas dalam proporsi utang dengan

³ Rehia Sebayang, "AS Disebut 45 Ekonom Sudah Resesi karena COVID-19" (<https://www.cnbcindonesia.com/news/20200413105721-4-151441/as-disebut-45-ekonom-sudah-resesi-karena-covid-19>, diakses pada 10 April 2020, 2020)

⁴ Rehia Sebayang, "Corona Mewabah di Eropa, Airbus Batal Bagi Dividen 2019" (<https://www.cnbcindonesia.com/market/20200323165932-17-147033/corona-mewabah-di-eropa-airbus-batal-bagi-dividen-2019>, diakses pada 10 April 2020, 2020)

modal sendiri. Hasil penelitian lain juga berpendapat bahwa utang bisa memberikan keuntungan namun disisi lain juga memberikan beban dan ancaman (Murti, et al., 2016).

Mayoritas beberapa penelitian setuju pada definisi bahwa fleksibilitas keuangan berarti kemampuan untuk mengeksploitasi peluang bisnis perusahaan tanpa membahayakan peringkatnya (nilai perusahaan). Menurut Bukvic (2019) ini adalah kemampuan perusahaan untuk beradaptasi (secara internal), dan kemampuan perusahaan untuk mengurangi kerentanan sambil memengaruhi lingkungannya. Sebagaimana dijelaskan lebih rinci, perusahaan menggunakan kapasitas utang cadangan untuk menanggapi kebutuhan pendanaan yang terkait dengan guncangan investasi yang tidak diantisipasi secara sempurna.

Pendapatan perusahaan berkurang selain diakibatkan oleh pandemi Covid-19 ditambah juga dengan gejolak perekonomian global saat ini. Bukan untuk pertama kalinya negara Indonesia mengalami resesi dalam perekonomian seperti saat ini, pada tahun 2008 dan 2012 Indonesia mengalami hal yang serupa dimana pada tahun 2008 dan 2012 dunia mengalami krisis ekonomi, Indonesia negara yang terkena imbasnya. Perusahaan harus mencari cara agar dapat terus bertahan dalam kondisi sekarang ini, dimana semua produktivitas tidak berjalan dengan semestinya, dan juga perusahaan mampu memenuhi kewajibannya, baik kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjang.

Ada bukti tidak langsung dan dukungan teoretis dalam konteks paradigma fleksibilitas keuangan bahwa ekspektasi manajer perusahaan tentang perubahan masa depan dalam peluang aktivitas investasi perusahaan memainkan peranan kunci dalam menentukan struktur modal perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan yang fleksibel secara finansial akan mendapat keuntungan yang lebih besar dari pembiayaan eksternal dengan biaya yang rendah untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan mereka, yang mungkin timbul dari penurunan pendapatan yang tidak terduga serta peluang aktivitas investasi baru yang secara tiba-tiba, dan untuk menghindari situasi yang mungkin menyebabkan kurangnya aktivitas investasi yang juga disebabkan oleh kinerja keuangan perusahaan yang buruk (Froot, et al., 1993).

Selanjutnya, Yung et al. (2015) berpendapat bahwa perusahaan yang bisa mengikuti keadaan yang tidak terduga secara keuangan kurang tergantung pada sumber pendanaan internal, karena kapasitas utang mereka yang tidak digunakan memudahkan mereka untuk mengakses sumber pembiayaan eksternal untuk proyek investasi. Arslan-Ayaydin et al. (2014) lebih lanjut menyatakan bahwa perusahaan dapat mencapai fleksibilitas keuangan, dengan mengadopsi kebijakan utang konservatif dan/atau mempertahankan cadangan kas yang cukup besar.

Faktor-faktor yang perlu diamati supaya fleksibilitas keuangan sebuah perusahaan dapat dipertahankan ialah: arus kas, kesanggupan untuk berutang yang tidak digunakan, aset yang likuid, tapi ada juga faktor lainnya yang tidak berpengaruh dengan keuangan ialah: organisasi dan lingkungan, hal tersebut dikarenakan gejolak perekonomian dunia yang semakin hari semakin kompetitif, sehingga akan semakin banyak kejadian yang tidak terduga dimasa yang akan datang (Murti, et al., 2016).

Meskipun konsep fleksibilitas keuangan bukan merupakan suatu fenomena baru, namun teorinya, fleksibilitas keuangan belum menjadi fokus utama dalam menjelaskan faktor-faktor yang dapat berpengaruh pada ketetapan struktur keuangan perusahaan. Sebagian besar buku teks tentang keuangan perusahaan mengacu pada standar yang ditetapkan oleh Miller dan Modigliani (1961), yang berasumsi kasus pasar modal yang sempurna sebagai dasar analisis. Jika pasar saham sangat efisien, perusahaan tidak benar-benar membutuhkan fleksibilitas keuangan karena dalam pasar saham yang efisien hanya ada sedikit/tidak ada gesekan yang menghambat akses perusahaan ke dalam pasar saham (Denis, 2011).

Pembiayaan eksternal adalah tantangan utama bagi perusahaan, terutama di negara-negara berkembang, dikarenakan pasar saham mereka masih dalam keadaan tidak sepenuhnya berkembang. Beberapa studi menunjukkan bahwa aliran modal yang mudah menguap yang dialami oleh negara-negara berkembang akan mencegah pasokan dana di pasar modal dan pinjaman bank, yang pada gilirannya akan memengaruhi ketersediaan modal untuk membiayai investasi perusahaan (Guo & Stepanyan, 2011). Inilah sebabnya mengapa masalah fleksibilitas keuangan menjadi penting bagi keputusan pembiayaan perusahaan, terutama di negara-negara berkembang.

Secara teori, sebuah perusahaan yang memiliki fleksibilitas keuangan yang tinggi berarti mempunyai kemampuan untuk mengeksekusi semakin banyak peluang investasi daripada perusahaan yang kurang fleksibel secara finansial. Di dalam dinamika pasar, perusahaan dapat mengantisipasi potensi pertumbuhan di masa depan dengan mengadopsi tingkat utang yang tidak tinggi dan juga mempertahankan taraf kepemilikan kas yang tinggi untuk beberapa periode. Oleh karena itu, perusahaan yang fleksibel secara finansial diharapkan untuk melakukan investasi yang sesuai dan memburu kesempatan investasi yang secara mendadak timbul.

Beberapa riset sudah menghitung fleksibilitas keuangan sebuah perusahaan didasarkan atas kebijaksanaan utang mereka (Byoun, 2011). Riset tersebut beranggapan jika fleksibilitas keuangan mampu diperoleh melewati kebijaksanaan utang yang rendah. Tetapi, pendapat lain menganggap perusahaan yang memiliki saldo kas tinggi akan fleksibel secara

keuangan (Riddick & Whited, 2008). Dasar untuk menggunakan utang dan juga saldo kas untuk menghitung fleksibilitas keuangan adalah bahwa perusahaan yang mempunyai saldo kas yang tinggi dan tingkat utang yang rendah lebih baik dalam mengatasi penurunan atau kerugian hasil kerja dan mengelak dari kurangnya investasi (Arslan-Ayaydin, et al., 2014).

Beberapa studi sudah diteliti dengan memakai bermacam-macam proses pengukuran yang berhubungan dengan negara maju maupun berkembang. Studi terdahulu tentang masalah ini diteliti sehubungan dengan negara maju, sementara masih sedikit studi yang dilakukan berdasarkan negara berkembang, contoh studinya adalah oleh Arslan-Ayaydin et al. (2014) yang menghitung fleksibilitas keuangan menggunakan rasio tingkat utang dan *cash holding* di lima negara Asia Timur, penelitian ini menyatakan jika sebuah perusahaan yang fleksibel secara keuangan mempunyai taraf investasi yang sangat baik. Selain itu, Yung et al. (2015) menghitung fleksibilitas keuangan memakai kapasitas utang yang tidak terpakai di negara-negara berkembang dan mendapatkan bahwa fleksibilitas keuangan bisa menaikkan kesanggupan investasi sebuah perusahaan.

Menurut Yung et al. (2015), teori dominan saat ini tentang struktur modal menghadapi kesulitan dalam menjelaskan fenomena bahwa perusahaan biasanya memiliki *leverage* yang rendah. Sebagai akibatnya, fenomena *leverage* perusahaan yang rendah ini dapat dijelaskan oleh preferensi manajer terhadap fleksibilitas keuangan dalam bentuk kapasitas utang yang tidak digunakan (Marchica & Mura, 2010). Dengan menjaga rasio utang yang rendah di bawah kapasitas maksimum, perusahaan berharap untuk mempertahankan akses ke sumber pembiayaan eksternal dengan biaya rendah atau menghindari penerbitan saham dengan harga yang tidak diinginkan.

Selain itu, dengan memiliki rasio utang yang rendah, perusahaan akan memiliki fleksibilitas keuangan, yang memungkinkan untuk menghindari pembatasan keuangan selama turbulensi negatif, dan berarti bahwa mereka selalu siap untuk membiayai investasi jika ada peluang investasi yang menguntungkan. Studi sebelumnya berhubungan dengan fleksibilitas keuangan yang berkaitan dengan investasi pada negara maju (Marchica & Mura, 2010) menunjukkan hasil yang konsisten dimana perusahaan yang fleksibel secara keuangan mempunyai pengeluaran modal yang tinggi daripada perusahaan yang tidak fleksibel secara finansial. Marchica dan Mura (2010) juga menemukan bahwa perusahaan akan dapat meningkatkan kinerja operasionalnya yang lebih dari 18% dalam dua tahun setelah mencapai fleksibilitas keuangan.

Penelitian di negara-negara berkembang juga menunjukkan hasil yang sama, meskipun perusahaan-perusahaan di negara-negara tersebut umumnya sangat rentan terhadap

turbulensi eksternal, dan pasar saham mereka ditandai oleh volatilitas aliran modal yang tinggi (Joyce & Nabar, 2009). Penelitian empiris menunjukkan bahwa guncangan eksogen dalam bentuk volatilitas aliran modal memiliki efek negatif pada pengeluaran investasi perusahaan di negara berkembang (Demir, 2009). Meskipun guncangan eksogen dapat merusak kelangsungan hidup perusahaan, profitabilitas, dan arus kas, mereka juga dapat menciptakan peluang bagi perusahaan dengan kemampuan investasi (Yung, et al., 2015).

Selain itu, Arslan-Ayaydin et al. (2014) menemukan bahwa perusahaan yang fleksibilitas keuangannya tinggi maka mempunyai kesempatan yang banyak untuk mendapatkan kesempatan investasi yang terjadi dalam krisis finansial, dimana memengaruhi banyak negara berkembang. Fleksibilitas keuangan boleh jadi untuk mengelakkan dari kesusahan dalam hal finansial ketika melawan kejadian tidak terduga, tidak mustahil perusahaan yang fleksibel dalam hal keuangan di banyak negara berkembang menaikkan kesanggupan investasi perusahaan karena fleksibilitas keuangan bisa jadi instrumen berinvestasi yang tidak bergejolak, kemudian untuk memburu kesempatan yang muncul secara dadakan.

Pada dasarnya semua perusahaan diberbagai sektor menginginkan dana yang segar. Keperluan dana tersebut berasal dari internal maupun eksternal. Namun pada hakikatnya kebanyakan perusahaan cenderung memakai penggunaan modal sendiri dari internal daripada modal asing, dimana hanya menjadi penyempurnaan jikalau dana yang dibutuhkan kurang memadai. Kebijakan pendanaan yang dijalankan tidak cermat maka memunculkan biaya modal tinggi yang nantinya bisa menyebabkan pada rendahnya keuntungan perusahaan. Risiko utama yang mengincar sebuah perusahaan adalah risiko kerugian ataupun yang lebih parah lagi adalah kebangkrutan yang penyebabnya adalah perihal dana yang ada di sebuah perusahaan (Stretcher & Johnson, 2011).

Struktur modal adalah perbandingan antara pemakaian modal sendiri dan juga utang jangka panjang. Struktur modal faktor penting bagi perusahaan, dikarenakan belum ditemukannya perhitungan yang pasti yang berhubungan dengan pemakaian struktur modal yang optimal dalam sebuah perusahaan. Struktur modal optimal adalah yang bisa menaikkan performa perusahaan lebih efektif dan efisien, meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan. Pemakaian utang yang tinggi dalam struktur modal bisa membuat biaya tambahan semakin tinggi dan menaikkan risiko perusahaan pada keadaan yang mungkin perusahaan tidak sanggup membayar bunga yang tinggi (Hanafi, 2013).

Berdasarkan latar belakang yang sudah dijelaskan diatas penulis tertarik untuk meneliti pengaruh antara fleksibilitas keuangan terhadap aktivitas investasi, struktur modal dan

cash holding. Rujukan utama dari penelitian ini merupakan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Setianto dan Kusumaputra (2017) dengan objek penelitian perusahaan infrastruktur sub-sektor *Basic Industry and Chemicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Terdapat dua perbedaan dengan penelitian sebelumnya yaitu, 1) adanya penambahan variabel dependen dan 2) objek penelitian ini adalah perusahaan infrastruktur sub-sektor *Basic Industry and Chemicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019.

1.2 Rumusan Masalah

- a. Apakah struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap fleksibilitas keuangan?
- b. Apakah *cash holding* memiliki pengaruh positif terhadap fleksibilitas keuangan?
- c. Apakah aktivitas investasi memiliki pengaruh positif terhadap fleksibilitas keuangan?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah di atas, penelitian ini bertujuan untuk:

- a. Menguji dan membuktikan secara empiris apakah terdapat pengaruh struktur modal terhadap fleksibilitas keuangan.
- b. Menguji dan membuktikan secara empiris apakah terdapat pengaruh *cash holding* terhadap fleksibilitas keuangan.
- c. Menguji dan membuktikan secara empiris apakah terdapat pengaruh aktivitas investasi terhadap fleksibilitas keuangan.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi kepada:

- a. Bidang Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dalam memahami fleksibilitas keuangan untuk memobilisasi pengelolaan sumber dana keuangannya sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Bagi akademisi, penelitian ini dapat dijadikan referensi penelitian selanjutnya dan dapat berkontribusi pada manajemen keuangan, khususnya mengenai fleksibilitas keuangan, struktur modal, *cash holding* dan aktivitas investasi.

- b. Bidang Praktik

1. Perusahaan

Diharapkan dapat menggunakan informasi dalam penelitian ini sebagai masukan dan pertimbangan dalam menentukan keuangan perusahaan yang fleksibel untuk

sebagai langkah pencegahan dari kejadian yang tidak menentu dimasa depan dan meningkatkan nilai perusahaan di masa yang akan datang.

2. Investor

Manfaat bagi investor untuk sebagai tambahan informasi dan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi saham di perusahaan yang keuangannya kurang atau cukup fleksibel.

3. Masyarakat Umum

Dengan adanya penelitian ini, masyarakat lebih paham fleksibilitas keuangan, aktivitas investasi, struktur modal, arus kas dan sadar akan tanggungjawabnya untuk mengawasi lembaga/pemerintah.

- c. Manfaat bagi penulis yaitu memberikan gambaran tentang pengaruh struktur modal, *cash holding* dan aktivitas investasi terhadap fleksibilitas keuangan.

1.5 Sistematika Penulisan

Untuk memperoleh pembahasan yang sistematis, maka penulis menyusun sistematika secara efektif dan efisien serta konsisten sehingga dapat menunjukkan hasil penelitian yang baik dan mudah dipahami. Adapun sistematika tersebut adalah sebagai berikut.

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi latar belakang penelitian, yakni terkait dengan pentingnya suatu masalah untuk diteliti. Bab ini juga berisi rumusan masalah penelitian, batasan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II KAJIAN PUSTAKA

Bab ini akan menguraikan berbagai teori-teori yang melandasi penelitian ini terhadap permasalahan yang ada, penelitian terdahulu, kerangka teoritis dan pengembangan hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisi tentang langkah yang dilakukan oleh peneliti dalam mengumpulkan informasi serta melakukan penelitian terhadap data yang telah didapatkan. Metode penelitian meliputi: jenis penelitian, sumber data, populasi dan sampel, teknik pengumpulan data, variable penelitian, metode pengumpulan data dan teknik analisis data.

BAB IV ANALISIS DATA

Bab ini berisi tentang hasil penelitian, yaitu gambaran umum objek penelitian, karakteristik responden, deskripsi data responden, deskripsi data penelitian.

Pengujian, hasil analisa data, pembuktian hipotesis dan pembahasan hasil analisa data.

BAB V KESIMPULAN

Bab ini merupakan bab penutup yang berisi kesimpulan dan saran-saran dari hasil analisis data pada bab-bab sebelumnya yang dapat dijadikan masukan bagi berbagai pihak.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Fleksibilitas Keuangan

Menurut Byoun (2008) fleksibilitas keuangan adalah kesanggupan sebuah perusahaan untuk bisa menggerakkan sumber daya finansialnya pun mengambil upaya pencegahan, tanggap, dan pemanfaatan supaya memaksimalkan nilai perusahaan. Faktor-faktor yang perlu diamati supaya fleksibilitas keuangan sebuah perusahaan dapat dipertahankan ialah: arus kas, kesanggupan untuk berutang yang tidak digunakan, aset yang likuid, tapi ada juga faktor lainnya yang tidak berpengaruh dengan keuangan ialah: organisasi dan lingkungan, hal tersebut dikarenakan gejolak perekonomian dunia yang semakin hari semakin kompetitif, sehingga akan semakin banyak kejadian yang tidak terduga dimasa yang akan datang (Murti, et al., 2016). Kemudian di penelitian yang lainnya Byoun (2011) menjelaskan bahwa fleksibilitas keuangan adalah kemampuan perusahaan untuk memobilisasi sumber daya keuangannya dalam menghadapi ketidakpastian di masa depan.

Fleksibilitas keuangan didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan untuk mengambil keuntungan dari cara mengatasi rintangan yang bersifat positif maupun negatif dalam peluang aktivitas investasinya (Lambrinouidakis, et al., 2019). Menurut Bukvic (2019) ini adalah kemampuan perusahaan untuk beradaptasi (secara internal), dan kemampuan perusahaan untuk mengurangi kerentanan sambil memengaruhi lingkungannya. Sebagaimana dijelaskan lebih rinci, perusahaan menggunakan kapasitas utang cadangan untuk menanggapi kebutuhan pendanaan yang terkait dengan guncangan investasi yang tidak diantisipasi secara sempurna.

Fleksibilitas keuangan adalah kesanggupan sebuah perusahaan untuk bisa menggerakkan sumber daya finansialnya pun mengambil upaya pencegahan, tanggap, dan pemanfaatan supaya memaksimalkan nilai perusahaan (Byoun, 2008). Fleksibilitas keuangan menyusun perbandingan antara pemakaian utang jangka panjang dan pemakaian modal sendiri. Fleksibilitas keuangan salah satu faktor penentu utama struktur modal optimal, berperan sebagai penakar sekaligus sebagai penggenap untuk utang (Alipour, et al., 2015).

Fleksibilitas keuangan memperlihatkan kesanggupan sebuah perusahaan untuk menyelaraskan pada peluang atau keperluan yang tidak diinginkan. Fleksibilitas keuangan adalah kesanggupan sebuah perusahaan untuk meneruskan dan

merestrukturisasi pendanaan yang lebih efisien. Fleksibilitas keuangan juga memperlihatkan kesanggupan sebuah perusahaan menyelaraskan operasi terhadap kenaikan aliran kas operasional, dan kesanggupan menjual aset tanpa mengganggu jalannya operasi perusahaan (Rapp, et al., 2014).

Menurut Yung et al. (2015), teori dominan saat ini tentang struktur modal menghadapi kesulitan dalam menjelaskan fenomena bahwa perusahaan biasanya memiliki *leverage* yang rendah. Sebagai akibatnya, fenomena *leverage* perusahaan yang rendah ini dapat dijelaskan oleh preferensi manajer terhadap fleksibilitas keuangan dalam bentuk kapasitas utang yang tidak digunakan (Marchica & Mura, 2010). Dengan menjaga rasio utang yang rendah di bawah kapasitas maksimum, perusahaan berharap untuk mempertahankan akses ke sumber pembiayaan eksternal dengan biaya rendah atau menghindari penerbitan saham dengan harga yang tidak diinginkan.

Selain itu, dengan memiliki rasio utang yang rendah, perusahaan akan memiliki fleksibilitas keuangan, yang memungkinkan untuk menghindari pembatasan keuangan selama turbulensi negatif, dan berarti bahwa mereka selalu siap untuk membiayai investasi jika ada peluang investasi yang menguntungkan.

Studi sebelumnya yang berhubungan dengan fleksibilitas keuangan berkaitan dengan investasi di negara maju (Marchica & Mura, 2010) menunjukkan hasil yang konsisten bahwa perusahaan yang fleksibel secara finansial mempunyai pengeluaran modal lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak fleksibel secara keuangan. Marchica dan Mura (2010) juga menemukan bahwa perusahaan akan dapat meningkatkan kinerja operasionalnya yang lebih dari 18% dalam dua tahun setelah mencapai fleksibilitas keuangan.

Penelitian di negara-negara berkembang juga menunjukkan hasil yang sama, meskipun perusahaan-perusahaan di negara-negara tersebut umumnya sangat rentan terhadap turbulensi eksternal, dan pasar saham mereka ditandai oleh volatilitas aliran modal yang tinggi (Joyce & Nabar, 2009). Penelitian empiris menunjukkan bahwa guncangan eksogen dalam bentuk volatilitas aliran modal memiliki efek negatif pada pengeluaran investasi perusahaan di negara berkembang (Demir, 2009). Meskipun guncangan eksogen dapat merusak kelangsungan hidup perusahaan, profitabilitas, dan arus kas, mereka juga dapat menciptakan peluang bagi perusahaan dengan kemampuan investasi (Yung et al., 2015).

Selain itu, Arslan-Ayaydin et al. (2014) menemukan bahwa perusahaan yang fleksibilitas keuangannya tinggi maka mempunyai kesempatan yang banyak untuk mendapatkan kesempatan investasi yang terjadi dalam krisis finansial, dimana memengaruhi banyak negara berkembang. Fleksibilitas keuangan boleh jadi untuk mengelakkan dari kesusahan dalam hal finansial ketika melawan kejadian tidak terduga, tidak mustahil perusahaan yang fleksibel dalam hal keuangan di banyak negara berkembang menaikkan kesanggupan investasi perusahaan karena fleksibilitas keuangan bisa jadi instrumen berinvestasi yang tidak bergejolak, kemudian untuk memburu kesempatan yang muncul secara dadakan.

Selain itu, kesanggupan investasi sebuah perusahaan yang fleksibel secara keuangan tidak hanya berkaitan dengan pendanaan internal karena daya tampung utangnya yang tidak terpakai memudahkan untuk mendapatkan pendanaan eksternal yang digunakan mendanai proyek mereka.

2.2 Aktivitas Investasi dan Fleksibilitas Keuangan

Kesanggupan investasi sebuah perusahaan digambarkan oleh fleksibilitas keuangannya. Kenaikan fleksibilitas keuangan secara langsung menaikkan kesanggupan investasi. Penelitian ini juga telah dibuktikan secara empiris (Marchica & Mura, 2010).

Marchica dan Mura (2010) telah mempelajari interaksi antara fleksibilitas keuangan dan kemampuan investasi. Argumen mereka, berdasarkan gagasan Modigliani dan Miller (1961) dan Myers (1984), menyatakan bahwa dengan adanya kendala keuangan, perusahaan yang mengantisipasi opsi pertumbuhan yang berharga di masa depan merespons dengan mengakumulasi cadangan kekuatan pinjaman. Melalui kebijaksanaan utang yang konservatif, perusahaan mempertahankan tingkat fleksibilitas keuangan yang memungkinkan mereka untuk memiliki akses yang lebih baik ke dalam pasar eksternal ketika dihadapkan dengan guncangan positif terhadap peluang investasi yang ditetapkan. Penelitian baru-baru ini mengenai faktor-faktor penentu struktur modal memberikan dukungan yang kuat terhadap pandangan ini dalam hal fleksibilitas keuangan, dimana secara sistematis sebagai salah satu faktor terpenting yang menjadi dasar manajer keuangan dalam mengambil keputusan *leverage* mereka (Marchica & Mura, 2010).

Setelah periode *leverage* konservatisme, perusahaan yang fleksibel secara keuangan, secara signifikan meningkatkan pengeluaran modalnya sehubungan dengan tahun-tahun sebelumnya. Terutama, Marchica dan Mura (2010) mengidentifikasi

peningkatan tajam dalam investasi abnormal perusahaan. Hasilnya menunjukkan bahwa perusahaan membiayai investasi ini dengan utang bersih positif.

Para penulis melaporkan bukti kuat tentang hubungan signifikan antara keputusan pembiayaan dan investasi. Temuan mereka menunjukkan bahwa setelah periode kapasitas utang cadangan, perusahaan yang fleksibel secara keuangan dapat berinvestasi lebih signifikan. Ini menunjukkan bahwa dampak faktor fleksibilitas cukup besar secara ekonomi. Perusahaan rata-rata dapat meningkatkan investasinya sekitar 37%. (Marchica & Mura, 2010). Ini adalah hasil yang sangat penting, dan ini juga memberikan alasan bagi perilaku *leverage* yang tampak konservatif di banyak perusahaan (Almeida, et al., 2009).

Marchica dan Mura (2010) secara konsisten menemukan bahwa perusahaan yang diklasifikasikan sebagai fleksibel secara keuangan cenderung mengungguli pasar dan mengalami peningkatan kinerja operasi pada tahun-tahun berikutnya. Dalam penelitian baru-baru ini, Denis dan McKeon (2012) melaporkan hasil yang serupa dengan Marchica dan Mura (2010). Mereka melaporkan bukti bahwa perusahaan menggunakan kapasitas utang cadangan untuk menghadapi guncangan positif yang sangat besar pada peluang aktivitas investasi mereka. Selanjutnya, serangkaian perusahaan AS (perlahan-lahan) menyeimbangkan kembali *leverage* mereka ke arah jangka panjang.

Hasil Marchica dan Mura (2010) secara keseluruhan, menawarkan dukungan empiris yang kuat untuk bukti survei dan menunjukkan bahwa fleksibilitas keuangan, dalam bentuk cadangan kekuatan pinjaman yang belum dimanfaatkan, adalah faktor penting yang lepas dari ingatan dalam teori struktur modal. Secara khusus, bukti ini secara luas konsisten dengan DeAngelo, et al. (2011). Dalam model mereka, perusahaan menggunakan kapasitas utang cadangan untuk menanggapi "kebutuhan pendanaan yang terkait dengan guncangan investasi yang diantisipasi secara tidak sempurna, sementara memungkinkan mereka untuk berhemat pada biaya penerbitan ekuitas dan mempertahankan saldo kas.

Ini konsisten dengan model trade-off yang "dimodifikasi" di mana tingkat utang optimal untuk suatu perusahaan memasukkan biaya kesempatan *ex-ante* (yaitu, investasi masa depan yang kurang). Tingkat utang optimal *ex-ante* perusahaan mencerminkan nilai opsi untuk menggunakan kapasitas utang untuk meminjam *ex-post* dan untuk pindah, secara sengaja tetapi sementara, dari target *leverage* untuk memenuhi kebutuhan pendanaan yang diantisipasi secara tidak sempurna.

2.3 Struktur Modal dan Fleksibilitas Keuangan

Modal adalah salah satu faktor penting untuk sebuah perusahaan, dimana modal digunakan untuk menggerakkan kegiatan operasional perusahaan, pertumbuhan usaha dan investasi. Di dalam struktur modal terdapat utang dan modal yang dipakai untuk menggerakkan kegiatan operasional perusahaan. Struktur modal adalah perbandingan antara pemakaian utang jangka panjang dan pemakaian modal sendiri (Hanafi, 2013).

Pemenuhan akan kebutuhan pendanaan bisa didapatkan dengan internal maupun eksternal perusahaan. Bentuk pendanaan internal (*internal financing*) adalah laba ditahan dan depresiasi. Pemenuhan kebutuhan pendanaan secara eksternal bisa melalui pendanaan utang (*debt financing*) dan pendanaan modal sendiri (*equity financing*). Pendanaan utang bisa didapatkan melawati pinjaman, sedangkan pendanaan modal sendiri melalui penerbitan saham baru (Kartika, 2016).

Struktur modal yang memperlihatkan perbandingan antara modal eksternal jangka panjang dengan modal sendiri, adalah aspek penting bagi semua perusahaan karena memiliki efek langsung terkait posisi keuangan perusahaan (Stretcher & Johnson, 2011). Jika utang dimasukkan ke dalam struktur modal, maka nilai perusahaan akan naik sesuai dengan proporsi karena manfaat perlindungan pajak. Utang akan berguna pada tingkat rendah, sebab lebih murah dan memberikan manfaat perlindungan pajak. Namun ketika proporsi utang terlalu besar, perusahaan akan kesulitan dalam keuangan untuk memenuhi kewajiban pembayaran bunga. Semakin besar utang yang dimasukkan perusahaan, efeknya adalah sebuah perusahaan semakin tertekan secara keuangan.

Struktur modal di sebuah organisasi sukar sekali ditentukan, manajer keuangan bahkan menjumpai kesusahan dalam menemukan struktur modal yang optimal. Jika struktur modal sebuah perusahaan dibuat secara tepat maka akan diperoleh struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal merupakan sebuah struktur berbiaya rendah namun dapat memberikan taraf pengembalian yang tinggi, yang nantinya akan terlihat pada harga saham perusahaan yang maksimum (Hanafi, 2013).

Struktur modal perusahaan merupakan komposisi utang dan modal sendiri. Pendanaan yang berasal dari utang akan memiliki biaya modal yang berupa bunga. Sedangkan pendanaan dari modal sendiri akan memiliki biaya modal berupa dividen. Perusahaan akan menentukan sumber pendanaan berbiaya rendah diantara bermacam-

macam alternatif sumber pendanaan yang tersedia. Hal-hal yang dipikirkan untuk menetapkan struktur modal yaitu stabilitas penjualan, stabilitas aktiva, tingkat pertumbuhan, profitabilitas dan pajak (Brigham & Ehrhardt, 2005).

Dalam proses memenuhi kebutuhan pendanaan dari sumber eksternal, jika sebuah perusahaan lebih memprioritaskan pada utang, maka yang terjadi adalah ketergantungan pada pihak luar menjadi semakin besar dan risiko yang muncul akan semakin besar. Sebaliknya, jika bergantung pada saham atau modal sendiri, maka biayanya sangat mahal. Biaya yang dikeluarkan oleh saham baru adalah yang paling mahal diantara sumber pendanaan lainnya. Oleh sebab itu dibutuhkan perimbangan yang optimal antara kedua sumber pendanaan. Perusahaan harus lebih waspada dalam menetapkan struktur modal yang optimal, jangan sampai utang lebih besar dari jumlah modal sendiri (*debt ratio* > 50%). Pada dasarnya, pendanaan dengan pemakaian utang akan menaikkan taraf pengembalian yang diinginkan dari sebuah investasi, namun utang juga akan menaikkan taraf risiko dari investasi tersebut bagi pemegang sahamnya (Alipour, et al., 2015).

Meskipun konsep fleksibilitas keuangan bukan merupakan hal baru, namun teorinya, fleksibilitas keuangan belum menjadi fokus utama dalam menjelaskan faktor yang dapat memengaruhi ketetapan struktur modal perusahaan. Sebagian besar buku teks tentang keuangan perusahaan mengacu pada standar yang ditetapkan oleh Miller dan Modigliani (1961), yang berasumsi kasus pasar modal yang sempurna sebagai dasar analisis. Jika pasar saham sangat efisien, perusahaan tidak benar-benar membutuhkan fleksibilitas keuangan karena dalam pasar saham yang efisien hanya ada sedikit/tidak ada gesekan yang menghambat akses perusahaan ke dalam pasar saham (Denis, 2011).

Hal ini dikarenakan adanya survei yang dilakukan oleh Graham dan Harvey (2001). Walaupun survei sudah dilakukan sejak lama namun topik ini baru mencuat ke permukaan di Indonesia akhir-akhir ini. Fleksibilitas keuangan harus menjadi fokus utama bagi manajer perusahaan, terutama dalam menentukan struktur modal mereka (Arslan-Ayaydin, et al., 2014).

Menurut Brigham dan Houston (2011) faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal adalah stabilitas penjualan. Perusahaan yang memiliki penjualan yang stabil dapat lebih aman memperoleh berbagai pinjaman dan menanggung beban tetap lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Kedua adalah struktur aktiva. Perusahaan yang aktivitya cocok untuk dibuat jaminan kredit

cenderung banyak memakai utang. Faktor ketiga yang memengaruhi struktur modal adalah utang operasi. Dalam kasus ini, perusahaan dengan utang operasi lebih kecil cenderung mampu untuk memperbesar utang keuangan karena memiliki risiko bisnis yang lebih kecil. Faktor keempat adalah tingkat pertumbuhan. Perusahaan yang tingkat pertumbuhannya pesat harus banyak mengandalkan modal eksternal. Tetapi, pada saat bersamaan juga perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan yang pesat sering mengalami ketidakpastian lebih banyak, yang cenderung menghambat kemauan untuk menggunakan utang.

2.4 Cash Holding dan Fleksibilitas Keuangan

Fleksibilitas keuangan juga memiliki dampak signifikan pada kondisi kas perusahaan. Memiliki kas yang cukup akan memungkinkan perusahaan untuk berinvestasi dalam proyek yang menguntungkan tanpa bergantung pada pembiayaan eksternal yang mahal atau mengurangi dividen (Myers, 1977). Pasokan tunai juga bermanfaat sebagai penyangga selama periode ketidakpastian arus kas (Bates, et al., 2009).

Selain itu, Denis (2011) menunjukkan bahwa ketika pembiayaan eksternal sulit diperoleh, perusahaan mengambil inisiatif untuk meningkatkan kelonggaran keuangan dengan menjaga uang tunai untuk menghindari konsekuensi negatif yang timbul dari penurunan pendapatan. Selain itu, Arslan-Ayaydin et al. (2014) mendapati jika perusahaan dapat mencapai fleksibilitas keuangan dengan mengadopsi rezim utang konservatif dan/atau dengan mempertahankan cadangan kas yang cukup besar.

Bagi instrumen pengatur keuangan, sebaiknya menetapkan sebuah aturan untuk menentukan jumlah utang bagi emiten. Bagi emiten, upaya menjaga fleksibilitas keuangan sebaiknya mengadakan penelitian supaya menghitung presentase *cash holding* yang optimal, mempelajari kembali perbandingan utang dengan mempertimbangkan perkiraan perekonomian global dimasa mendatang, dan meninjau kembali manajemen piutangnya untuk menghindari kekurangan modal dalam hal oprasional maupun investasi, dengan harapan emiten yang bersangkutan dapat selalu siap menghadapi krisis. Bagi investor, dalam mengambil keputusan untuk investasi, investor sebaiknya menganalisis terlebih dahulu laporan keuangan perusahaan dan dapat memahami dan menginterpretasikan kebijakan-kebijakan yang dipilih oleh emiten, serta kemampuannya dalam menghadapi ketidak pastian. Sebaiknya investor mencermati pergerakan *free cash flow* dan *ratio leverage* emiten dan mengolaborasikannya dengan investasi dan profitnya.

2.5 Pengembangan Hipotesis

2.5.1 Pengaruh Struktur Modal terhadap Fleksibilitas Keuangan

Menurut Byoun (2008) fleksibilitas keuangan adalah kesanggupan sebuah perusahaan untuk bisa menggerakkan sumber daya finansialnya pun mengambil upaya pencegahan, tanggap, dan pemanfaatan supaya memaksimalkan nilai perusahaan.

Fleksibilitas keuangan harus menjadi perhatian utama bagi manajer perusahaan. Perusahaan memperoleh fleksibilitas keuangan lewat pengendalian likuiditas perusahaan, ketetapan struktur modal dan kebijakan pembayaran (Denis, 2011). Pertimbangan fleksibilitas keuangan membuat aturan keuangan perusahaan. Perusahaan yang memiliki fleksibilitas keuangan tinggi memilih rasio tingkat utang yang lebih rendah (Rapp, et al., 2014).

Penelitian Harris (2015) meneliti hubungan antara fleksibilitas keuangan melalui pembelian kembali saham dan struktur modal. Hasilnya memberikan bukti bahwa fleksibilitas melalui kebijakan pembayaran dapat memainkan peran dalam pengambilan keputusan struktur modal dengan secara empiris memeriksa hubungan antara struktur modal dan fleksibilitas keuangan melalui pembelian kembali saham, dan hasilnya menunjukkan positif dan signifikan.

H₁: Struktur modal berpengaruh positif terhadap fleksibilitas keuangan perusahaan

2.5.2 Pengaruh Cash Holding terhadap Fleksibilitas Keuangan

Fleksibilitas keuangan juga memiliki dampak signifikan pada kondisi kas perusahaan. Memiliki kas yang cukup akan memungkinkan perusahaan untuk berinvestasi dalam proyek yang menguntungkan tanpa bergantung pada pembiayaan eksternal yang mahal atau mengurangi dividen (Myers, 1977).

Pasokan tunai juga bermanfaat sebagai penyangga selama periode ketidakpastian arus kas (Bates, et al., 2009).

Selain itu, Denis (2011) menunjukkan bahwa ketika pembiayaan eksternal sulit diperoleh, perusahaan mengambil inisiatif untuk meningkatkan kelonggaran keuangan dengan menjaga uang tunai untuk menghindari konsekuensi negatif yang timbul dari penurunan pendapatan. Selain itu, Arslan-Ayaydin et al. (2014) mendapati jika perusahaan dapat mencapai fleksibilitas keuangan dengan mengadopsi rezim utang konservatif dan/atau dengan mempertahankan cadangan kas yang cukup besar.

H₂: Cash holding berpengaruh positif terhadap fleksibilitas keuangan perusahaan

2.5.3 Pengaruh Aktivitas Investasi terhadap Fleksibilitas Keuangan

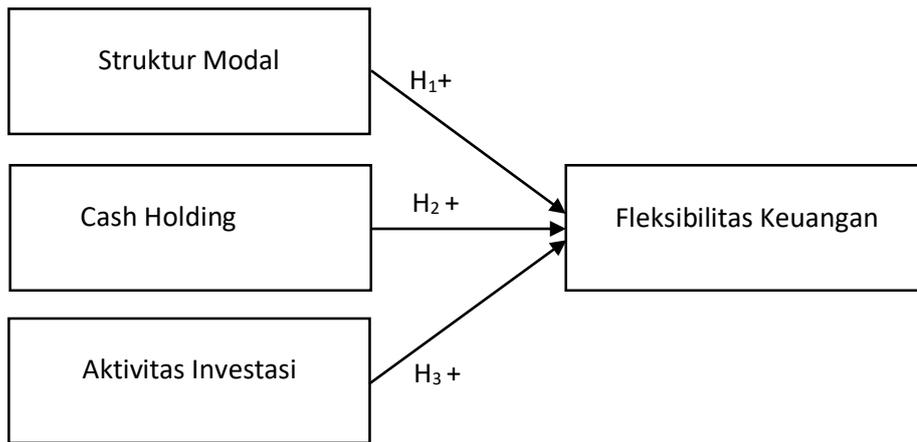
Selain itu, Arslan-Ayaydin et al. (2014) menemukan bahwa perusahaan yang fleksibilitas keuangannya tinggi maka mempunyai kesempatan yang banyak untuk mendapatkan kesempatan investasi yang terjadi dalam krisis finansial, dimana memengaruhi banyak negara berkembang. Fleksibilitas keuangan boleh jadi untuk mengelakkan dari kesusahan dalam hal finansial ketika melawan kejadian tidak terduga, tidak mustahil perusahaan yang fleksibel dalam hal keuangan di banyak negara berkembang menaikkan kesanggupan investasi perusahaan karena fleksibilitas keuangan bisa jadi instrumen berinvestasi yang tidak bergejolak, kemudian untuk memburu kesempatan yang muncul secara dadakan.

Selain itu, kesanggupan investasi sebuah perusahaan yang fleksibel secara keuangan tidak hanya berkaitan dengan pendanaan internal karena daya tampung utangnya yang tidak terpakai memudahkan untuk mendapatkan pendanaan eksternal yang digunakan mendanai proyek mereka.

Seperti yang diharapkan, hasil penelitian Setianto dan Kusumaputra (2017) menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki fleksibilitas keuangan di Indonesia mempunyai pengeluaran investasi yang tinggi daripada perusahaan yang tidak fleksibel secara finansial.

H₃: Aktivitas investasi berpengaruh positif terhadap fleksibilitas keuangan perusahaan

2.6 Kerangka Pemikiran



Gambar 2.4 Kerangka Pemikiran



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan infrastruktur sub-sektor *Basic Industry and Chemicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019.

Pengambilan sampel pada penelitian ini diambil menggunakan teknik *purposive sampling*. Hal ini dikarenakan perusahaan infrastruktur sub-sektor *Basic Industry and Chemicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia hanya berjumlah 44 perusahaan, sementara penulis menetapkan beberapa kriteria tertentu dalam penelitian ini yang harus dipenuhi oleh sampel-sampel yang akan diambil. Adapun kriteria yang dipakai untuk pengambilan sampel penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Penerbitan laporan keuangan secara rutin periode 2017-2019
- b. Dalam laporan keuangannya menggunakan nilai mata uang rupiah (IDR).

Tabel 3.1 Data sampel terpilih

Jumlah Perusahaan sub-sektor <i>Basic Industry and Chemicals</i>	44 perusahaan
Jumlah perusahaan yang tidak melaporkan laporan keuangan	5 perusahaan
Jumlah perusahaan yang laporan keuangannya tidak dalam mata uang rupiah (IDR)	13 perusahaan
Sampel terpilih	26 perusahaan

3.2 Data dan Sumber Data

Dataset yang digunakan biasanya sudah dikumpulkan oleh pihak ketiga yang memiliki otoritas. Cara ini lebih cepat karena penulis hanya perlu mengakses sumber dataset tersebut tanpa harus menyebarkan kuesioner ke lapangan maupun observasi. Metode ini digunakan karena sumber data pada penelitian berupa hasil laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia maupun perusahaan.

3.3 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

3.3.1 Fleksibilitas Keuangan

Menurut Byoun (2008) fleksibilitas keuangan adalah kesanggupan sebuah perusahaan untuk bisa menggerakkan sumber daya finansialnya pun mengambil upaya pencegahan, tanggap, dan pemanfaatan supaya memaksimalkan nilai perusahaan.

Fleksibilitas keuangan memperlihatkan kesanggupan sebuah perusahaan untuk menyelaraskan pada peluang atau keperluan yang tidak diinginkan. Fleksibilitas keuangan adalah kesanggupan sebuah perusahaan untuk meneruskan dan merestrukturisasi pendanaan yang lebih efisien. Fleksibilitas keuangan juga memperlihatkan kesanggupan sebuah perusahaan menyelaraskan operasi terhadap kenaikan aliran kas operasional, dan kesanggupan menjual aset tanpa mengganggu jalannya operasi perusahaan (Rapp, et al., 2014).

Rasio jangkauan utang tunai (*cash debt coverage ratio*) memberikan 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, 2016).

$$\text{Cash Debt Coverage Ratio} = \frac{\text{Operating Cash Flow}}{\text{Total Liabilitas}}$$

Dalam laporan keuangan perusahaan *operating cash flow* diambil dari laporan arus kas, arus kas dari aktivitas operasi dengan nama akun jumlah arus kas bersih yang diperoleh dari (digunakan untuk) aktivitas.

Rasio ini memperlihatkan apakah sebuah perusahaan sanggup untuk melunasi ataupun membayar utang-utangnya dan mampu bertahan hidup jika sumber pendanaan eksternal terbatas.

3.3.2 Aktivitas Investasi

Perusahaan yang fleksibel secara keuangan diperkirakan akan lebih konsisten dalam melakukan investasi karena mereka memiliki lebih banyak akses ke sumber pembiayaan. Aktivitas investasi diukur dengan belanja modal yang diskalakan oleh total aset (Setianto dan Kusumaputra, 2017).

$$\text{Aktivitas Investasi} = \frac{\text{Belanja Modal}}{\text{Total Aset}}$$

Dalam laporan keuangan perusahaan istilah belanja modal diambil dari laporan arus kas, arus kas dari aktivitas investasi dengan nama akun pembayaran untuk perolehan aset tetap.

3.3.3 Struktur Modal

Struktur modal terdiri dari utang dan modal sendiri yang dipakai untuk mendanai kegiatan sebuah perusahaan. Struktur modal adalah perbandingan antara pemakaian utang jangka panjang dan pemakaian modal sendiri. Struktur modal atau rasio tingkat utang, yaitu jumlah utang terhadap jumlah ekuitas. Rasio ini juga memperlihatkan struktur modal sebuah perusahaan (Alipour et al., 2015)

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3.3.4 Cash Holding

Secara teoritis, perusahaan yang fleksibel secara finansial cenderung menyimpan uang tunai dalam jumlah yang lebih besar, yang berguna sebagai dana cadangan yang mengantisipasi kerugian yang tak terduga serta tiba-tiba muncul peluang investasi. (Setianto dan Kusumaputra, 2017).

$$\text{Cash Holding} = \frac{\text{Kas atau Setara Kas}}{\text{Total Aset}}$$

3.4 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memperoleh model regresi yang dapat dipertanggungjawabkan dan mempunyai hasil yang tidak bias. Berdasarkan pengujian tersebut asumsi yang dibutuhkan adalah tidak terdapat korelasi antara variabel independen (*multikolonieritas*), tidak terdapat korelasi residual periode t dengan t-1 (*autokorelasi*), dan tidak terjadi kesamaan varian dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain (*heterokedastisitas*), sehingga data yang dihasilkan berdistribusi normal.

3.4.1 Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2016) tujuan uji normalitas adalah: “Untuk mengetahui apakah data pada persamaan regresi yang dihasilkan berdistribusi normal atau berdistribusi tidak normal. Persamaan regresi dikatakan baik jika mempunyai data variabel bebas dan variabel terikat berdistribusi mendekati normal atau normal sama sekali.”

Menurut Ghozali (2016) dasar pengambilan keputusan bisa dilakukan berdasarkan probabilitas (*Asymtotic Significance*), yaitu:

- a. Jika probabilitas $> 0,05$ maka distribusi dari populasi adalah normal.
- b. Jika probabilitas $< 0,05$ maka populasi tidak berdistribusi secara normal.

3.4.2 Uji Multikolonieritas

Menurut Ghozali (2016) tujuan uji multikolonieritas adalah: “Untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen), model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen, jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak orgonal. Variabel orgonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol”. Dasar pengambilan keputusan untuk uji multikolinieritas adalah:

- a. Jika antar variabel bebas pada korelasi diatas 0,90, maka hal ini merupakan adanya multikolinieritas.
- b. Multikolinieritas juga dapat dilihat dari VIF, Jika $VIF < 10$ maka dalam data tidak terdapat multikolinieritas, dengan rumus:

$$VIF = \frac{1}{1 - R^2}$$

- c. Nilai *Eigen Value* berjumlah satu atau lebih, jika variabel bebas mendekati 0 menunjukkan adanya multikolinieritas.

3.4.3 Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah gangguan pada fungsi regresi berupa korelasi diantara faktor gangguan (*error term*). Autokorelasi dapat menyebabkan hasil estimasi untuk standar *error* dan varian koefisien regresi yang didapatkan akan *underestimate*. Autokorelasi pada model regresi artinya ada korelasi antar anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu saling berkorelasi. Untuk

menguji ada tidaknya autokorelasi, penelitian ini memakai uji Durbin-Watson (DW test). Pengujian Durbin-Watson dilakukan dengan membandingkan nilai batas bawah (dU) dan batas atas (dL).

3.4.4 Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2016) heteroskedastisitas adalah: “Untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas.” Dasar analisisnya adalah:

- Jika ada pola tertentu, seperti titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.5 Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda dilakukan untuk menguji pengaruh variabel-variabel independen yaitu, Struktur Modal, *Cash Holding* dan Aktivitas Investasi terhadap variabel dependen yaitu Fleksibilitas Keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017-2019. Dalam penelitian ini persamaan regresi berganda dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{FLEX} = a + b_1\text{DER} + b_2\text{CASH} + b_3\text{AKIN} + e$$

Keterangan:

FLEX = Fleksibilitas Keuangan

a = Konstanta

b_1, b_2, b_3 = Koefisien Regresi

DER = Struktur Modal

CASH = *Cash Holding*

AKIN = Aktivitas Investasi

e = Standar Error

3.6 Uji Hipotesis

3.6.1 Koefisien Determinasi (*Adjusted R Square*)

Menurut Ghozali (2016) tujuan koefisien determinasi (R^2) pada intinya adalah: “Untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu, nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas.”

3.6.2 Uji F

Menurut Ghozali (2016) uji F bertujuan untuk mengetahui apakah variabel bebas (independen) secara bersama–sama berpengaruh terhadap variabel terikat (dependen). Prosedur yang dapat digunakan adalah sebagai berikut:

- a. Dalam penelitian ini digunakan tingkat signifikansi 0,05 dengan derajat bebas ($n - k$), dimana n : jumlah pengamatan dan k : jumlah variabel.
- b. Kriteria keputusan:
 - Uji kecocokan model ditolak jika $\alpha > 0,05$
 - Uji kecocokan model diterima jika $\alpha < 0,05$

3.6.3 Uji t

Hipotesis penelitian ini diuji dengan menggunakan uji parsial atau uji t. Uji t dilakukan untuk melihat pengaruh masing-masing variabel bebas (independen) secara parsial terhadap variabel terikat (dependen) dengan tahapan sebagai berikut:

- a. Merumuskan hipotesis
 - $H_0 \beta = 0$, artinya variabel independen bukan merupakan penjelas variabel dependen.
 - $H_0 \beta \neq 0$, artinya variabel independen merupakan penjelas variabel dependen.
- b. Merumuskan kesimpulan
 - Jika probabilitas $>$ dari 0,05 maka H_0 diterima
 - Jika probabilitas $<$ dari 0,05 maka H_0 ditolak.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Deskriptif

Berdasarkan data mentah yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan dengan variabel independen yang terdiri dari struktur modal, *cash holding* dan aktivitas investasi sedangkan variabel dependen yaitu fleksibilitas keuangan.

Hasil deskriptif masing-masing variabel bisa dilihat pada tabel 4.1 yang menjelaskan terkait gambaran data yang dipakai dalam penelitian ini terdiri dari nilai rata-rata (*mean*), nilai minimum, nilai maksimum dan standar deviasi.

Tabel 4.1 Hasil Uji Analisis Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FLEX	78	-,317	1,437	,18070	,287848
DER	78	-7,687	7,056	,36279	1,381032
CASH	78	,001	,291	,08822	,081968
AKIN	78	-,227	,000	-,04003	,038877
Valid N (listwise)	78				

Jumlah pengamatan perusahaan infrastruktur sub-sektor *Basic Industry and Chemicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019 dari hasil uji analisis deskriptif diatas berjumlah 78 data sampel.

Hasil deskriptif FLEX pada perusahaan infrastruktur sub-sektor *Basic Industry and Chemicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia diketahui bahwa jumlah data yang masuk adalah 78 buah. Nilai *mean* untuk FLEX sebesar 0,18070. Hasil dari *standart errors of mean* dapat menentukan rentang data populasi minimum dan maksimum. Hasil nilai minimum dari semua data sampel adalah -0,317. Nilai ini dimiliki oleh PT Waskita Beton Precast Tbk. Sedangkan nilai maksimumnya sebesar 1,437. Nilai ini dimiliki oleh Champion Pacific Indonesia Tbk. Standar deviasi FLEX sebesar 0,2879.

Hasil deskriptif DER pada perusahaan infrastruktur sub-sektor *Basic Industry and Chemicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia diketahui bahwa jumlah data yang masuk adalah 78 buah. Nilai *mean* untuk DER sebesar 0,36279. Angka ini memperlihatkan bahwa proporsi modal sendiri lebih besar dari utang jangka panjang dalam perusahaan sektor

infrastruktur sub-sektor *Basic Industry and Chemicals*. Hasil dari *standart errors of mean* dapat menentukan rentang data populasi minimum dan maksimum. Hasil nilai minimum dari semua data sampel adalah -7,687. Nilai ini dimiliki oleh Eterindo Wahanatama Tbk. Sedangkan nilai maksimumnya sebesar 7,056. Nilai ini dimiliki oleh Tirta Mahakam Resources Tbk. Standar deviasi DER sebesar 1,381.

Hasil deskriptif CASH pada perusahaan infrastruktur sub-sektor *Basic Industry and Chemicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia diketahui bahwa jumlah data yang masuk adalah 78 buah. Nilai *mean* untuk CASH sebesar 0,08822. Hasil dari *standart errors of mean* dapat menentukan rentang data populasi minimum dan maksimum. Hasil nilai minimum dari semua data sampel sebesar 0,001. Nilai ini dimiliki oleh Eterindo Wahanatama Tbk. Sedangkan nilai maksimumnya sebesar 0,291. Nilai ini dimiliki oleh Champion Pacific Indonesia Tbk. Standar deviasi CASH sebesar 0,082.

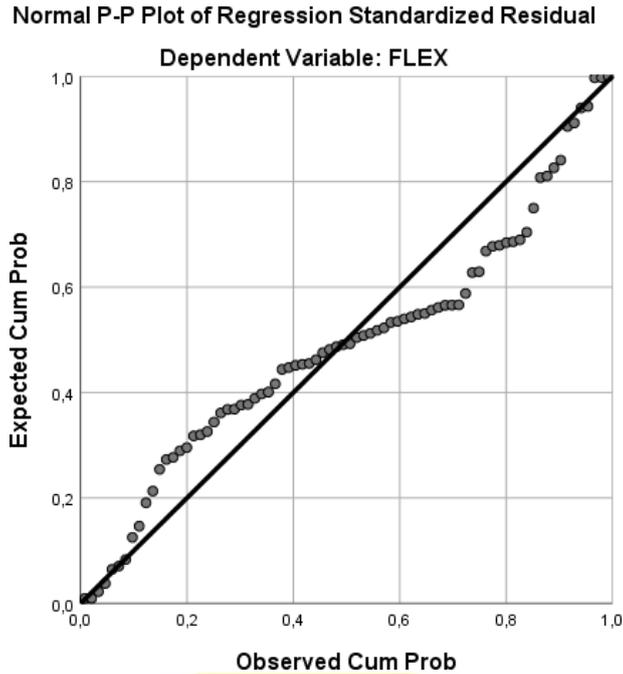
Hasil deskriptif AKIN pada perusahaan infrastruktur sub-sektor *Basic Industry and Chemicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia diketahui bahwa jumlah data yang masuk adalah 78 buah. Nilai *mean* untuk AKIN sebesar 0,04003. Hasil dari *standart errors of mean* dapat menentukan rentang data populasi minimum dan maksimum. Hasil nilai minimum dari semua data sampel sebesar -0,227. Nilai ini dimiliki oleh Asahimas Flat Glass Tbk. Sedangkan nilai maksimumnya sebesar 0,000. Nilai ini dimiliki oleh Malindo Feedmill Tbk dan PT Semen Baturaja (Persero) Tbk. Standar deviasi AKIN sebesar 0,0389.

4.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk melihat sebaran data terdistribusi normal serta tidak terdapat data yang bersifat multikolonieritas dan heteroskedastisitas.

4.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas data digunakan untuk mengetahui atau menguji data yang digunakan dalam penelitian berdistribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas dilakukan menggunakan grafik *P-P Plot*. Hasil uji normalitas dengan grafik *P-P Plot* dalam model regresi dapat ditunjukkan pada gambar 4.2 berikut:



Gambar 4.2 Grafik P-P Plot

Gambar diatas memperlihatkan bahwa angka probabilitas disekitar garis linier atau diagonal. Ini artinya semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdistribusi secara normal. Sehingga pengujian statistik selanjutnya dapat dilakukan baik uji t maupun uji F.

4.2.2 Uji Multikolinearitas

Berdasarkan hasil regresi variabel independen dan variabel dependen menghasilkan nilai Toleransi dan VIF pada kedelapan variabel bebasnya. Untuk membuktikan ada atau tidaknya pelanggaran multikolinearitas dapat digunakan Uji VIF yaitu apabila nilai VIF kurang dari 10 atau besarnya toleransi lebih dari 0,1. Adapun penyajian uji multikolinearitas dipaparkan pada tabel 4.3 sebagai berikut:

Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinearitas

		Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	-,005	,055		-,098	,922		
	DER	-,009	,021	-,042	-,419	,677	,981	1,020
	CASH	1,749	,356	,498	4,908	,000	,979	1,021
	AKIN	-,873	,752	-,118	-1,161	,249	,977	1,023

a. Dependent Variable: FLEX

Hasil uji multikolinieritas di atas dapat diketahui bahwa semua variabel bebas mempunyai nilai toleransi lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinieritas dalam model regresi.

4.2.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya hubungan antara kesalahan pengganggu pada periode tahun yang bersangkutan (t) dengan kesalahan pada periode tahun sebelumnya (t-1). Model regresi yang baik akan memperlihatkan hasil yang tidak terjadi autokorelasi. Untuk mengetahui ada atau tidaknya autokorelasi, penelitian ini menggunakan hasil uji *Durbin-Watson*. Hasil uji *Durbin-Watson* (DW) dapat dilihat pada tabel 4.4 berikut:

Tabel 4.4 Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,503 ^a	,253	,223	,253706	2,036

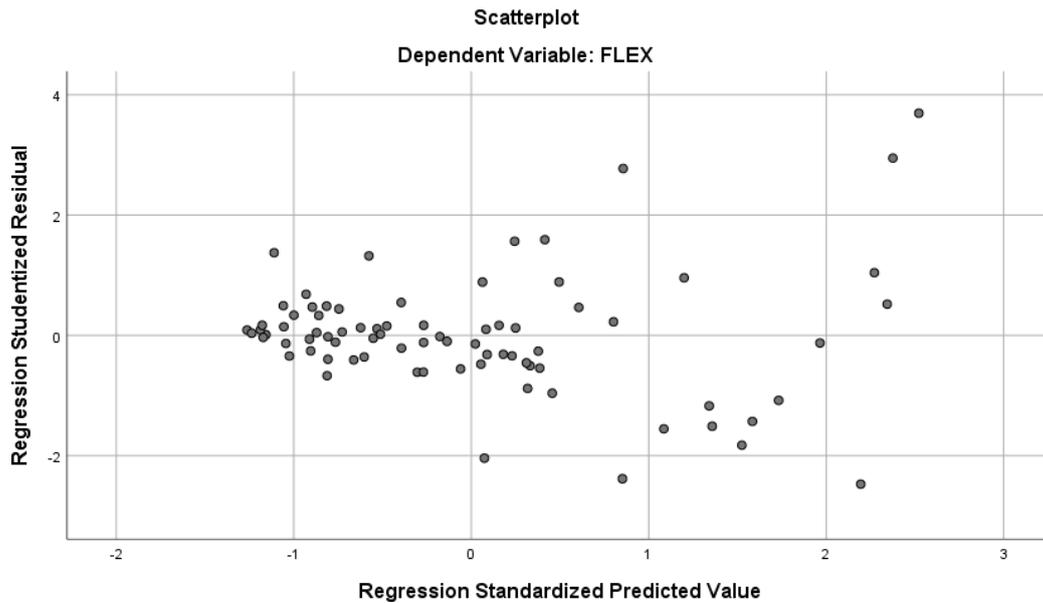
a. Predictors: (Constant), AKIN, DER, CASH

b. Dependent Variable: FLEX

Dari tabel diatas menunjukkan nilai *Durbin-Watson* dari penelitian ini sebesar 2,036. Nilai DW tersebut diperbandingkan dengan nilai tabel DW menggunakan jumlah sampel (n) sebanyak 78 perusahaan, variabel independen (k) 3. Maka didapatkan nilai batas bawah (dL) 1,554 dan nilai batas atas (dU) 1,713. Nilai batas atas untuk kriteria DW (4-dU) adalah 2,287. Berdasarkan kriteria tabel $dU \leq d \leq (4- dU)$ hasilnya memperlihatkan tidak terjadi autokorelasi, karena nilai DW berada diantara nilai dU dan 4-dU yaitu $1.713 < 2,036 < 2.287$. Dapat disimpulkan data yang digunakan dalam penelitan ini tidak terjadi autokorelasi.

4.2.4 Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas dimaksudkan untuk mengetahui apakah terjadi penyimpangan model karena varian gangguan berbeda antara satu observasi ke observasi lain. Untuk mendeteksi adanya gejala heteroskedastisitas, penelitian ini menggunakan metode diagram *Scatterplot*. Dasar pengambilan keputusannya adalah tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar, indikasinya adalah tidak terjadi heteroskedastisitas.



Gambar 4.5 Grafik Scatterplot

Berdasarkan diagram *Scatterplot* diatas menunjukkan tidak ada pola yang jelas, dan juga titik-titik menyebar keatas dan di bawah 0 pada sumbu Y, kesimpulannya adalah tidak terjadi heterokedastisitas.

4.3 Pengujian Hipotesis

4.3.1 Uji Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi linier berganda untuk menguji pengaruh variabel Struktur Modal, *Cash Holding*, dan Aktivitas Investasi terhadap fleksibilitas keuangan dilihat pada tabel 4.6 berikut ini:

Tabel 4.6 Uji Regresi Analisis Berganda

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,005	,055		-,098	,922
	DER	-,009	,021	-,042	-,419	,677
	CASH	1,749	,356	,498	4,908	,000
	AKIN	-,873	,752	-,118	-1,161	,249

a. Dependent Variable: FLEX

Berdasarkan hasil perhitungan diatas maka didapatkan model persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$FLEX = -0,005 - 0,009(DER) + 1,749(CASH) - 0,873(AKIN)$$

Berdasarkan diatas, nilai sig t untuk masing-masing variabel independen telah diketahui dan dapat dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan. Pengambilan keputusan dilakukan dengan cara membandingkan nilai sig t dengan tingkat signifikansi

sebesar 0,05. Jika probabilitas > 0.05 maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Sebaliknya jika probabilitas < 0.05 maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

Hasil uji t pada tabel 4.6 bisa diketahui bahwa struktur modal (DER) mempunyai nilai koefisien regresi sebesar -0,009. Ini menunjukkan pengaruh struktur modal terhadap fleksibilitas keuangan adalah negatif. Hasil uji signifikansi menunjukkan bahwa variabel struktur modal memiliki nilai t hitung sebesar -0,419 dengan tingkat kesalahan sebesar 5%. Dari tabel diatas juga menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari tingkat kesalahan ($0,677 > 0,05$). Nilai tersebut membuktikan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak. Berarti variabel struktur modal tidak berpengaruh secara signifikan terhadap fleksibilitas keuangan. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa "*Struktur modal berpengaruh positif terhadap fleksibilitas keuangan perusahaan*", ditolak.

Hasil uji t pada tabel 4.6 bisa diketahui bahwa *cash holding* (CASH) mempunyai nilai koefisien regresi sebesar 1,749. Ini menunjukkan pengaruh aktivitas investasi terhadap fleksibilitas keuangan adalah positif. Hasil uji signifikansi menunjukkan bahwa variabel *cash holding* memiliki nilai t hitung sebesar -4,908 dengan tingkat kesalahan sebesar 5%. Dari tabel diatas juga menunjukkan nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat kesalahan ($0,000 < 0,05$). Nilai tersebut membuktikan bahwa H_a diterima dan H_0 ditolak. Berarti variabel *cash holding* berpengaruh positif secara signifikan terhadap fleksibilitas keuangan. Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan bahwa "*Cash Holding berpengaruh positif terhadap fleksibilitas keuangan perusahaan*", diterima.

Hasil uji t pada tabel 4.6 bisa diketahui bahwa aktivitas investasi (AKIN) mempunyai nilai koefisien regresi sebesar -0,873. Ini menunjukkan pengaruh aktivitas investasi terhadap fleksibilitas keuangan adalah negatif. Hasil uji signifikansi menunjukkan bahwa variabel aktivitas investasi memiliki nilai t hitung sebesar -1,161 dengan tingkat kesalahan sebesar 5%. Dari tabel diatas juga menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari tingkat kesalahan ($0,249 > 0,05$). Nilai tersebut membuktikan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak. Berarti variabel aktivitas investasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap fleksibilitas keuangan. Dengan demikian hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa "*Aktivitas investasi berpengaruh positif terhadap fleksibilitas keuangan perusahaan*", ditolak.

4.3.2 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi bertujuan untuk melihat seberapa besar pengaruh variabel bebas memengaruhi variabel terikat, nilai ini diperlihatkan oleh nilai *adjusted*

R square. Apabila nilai R^2 mendekati angka 1 artinya variabel bebas semakin berpengaruh terhadap variabel tidak terikatnya.

Tabel 4.8 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,503 ^a	,253	,223	,253706	2,036

a. Predictors: (Constant), AKIN, DER, CASH

b. Dependent Variable: FLEX

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat nilai *adjusted R square* (R^2) adalah 0,223. Ini menjelaskan perubahan fleksibilitas keuangan pada perusahaan sektor infrastruktur di Indonesia bisa dijelaskan oleh struktur modal, *cash holding* dan aktivitas investasi sebagai variabel independen sebesar 22,3%. Nilai sisanya sebesar 0,864 atau 77,7% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dipakai dalam penelitian ini.

4.3.3 Uji Simultan (Uji F)

Tabel 4.7 Hasil Uji Simultan (Uji F)

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,617	3	,539	8,373	,000 ^b
	Residual	4,763	74	,064		
	Total	6,380	77			

a. Dependent Variable: FLEX

b. Predictors: (Constant), AKIN, DER, CASH

Hasil uji F seperti yang tertera pada tabel 4.7 menunjukkan hasil F hitung sebesar 8.373 dan probabilitas sebesar 0,000. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima. Ini berarti bahwa variabel struktur modal, *cash holding*, dan aktivitas investasi secara simultan berpengaruh terhadap fleksibilitas keuangan, karena $\text{Sig F} < 0,05$.

4.4 Pembahasan

4.4.1 Pengaruh struktur modal terhadap fleksibilitas keuangan

Hasil uji t pada tabel 4.6 bisa diketahui bahwa struktur modal (DER) mempunyai nilai koefisien regresi sebesar -0,009. Ini menunjukkan pengaruh struktur modal terhadap fleksibilitas keuangan adalah negatif. Hasil uji signifikansi menunjukkan bahwa variabel struktur modal memiliki nilai t hitung sebesar - 0,419 dengan tingkat kesalahan sebesar 5%. Ini menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari tingkat kesalahan ($0,677 > 0,05$). Nilai tersebut membuktikan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak. Berarti variabel struktur modal tidak berpengaruh secara signifikan

terhadap fleksibilitas keuangan. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa “*Struktur modal berpengaruh positif terhadap fleksibilitas keuangan perusahaan*”, ditolak.

Hasil yang tidak signifikan ini disebabkan perusahaan lebih mengandalkan modal sendiri daripada utang jangka panjang yang lebih berisiko untuk mengurangi ataupun mengancam posisi perusahaan. Sampel penelitian merupakan perusahaan-perusahaan infrastruktur sub-sektor *Basic Industry and Chemicals* yang sebagian perusahaan berukuran besar yang memiliki jumlah modal yang cukup beragam dan besar. Maka fleksibilitas keuangan tidak dipengaruhi oleh struktur modal dimana hampir semua perusahaan memiliki jumlah modal yang lebih besar dibandingkan jumlah utang jangka panjangnya.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Byoun (2008) dan Clark (2010) yang menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan yang besar lebih memilih memakai pendanaan internal untuk mempertahankan fleksibilitas keuangan. Artinya perusahaan mempunyai fleksibilitas keuangan yang tinggi dan bisa menjaga utang pada tingkat yang aman dan lebih rendah. Menurut Beattie et al. (2006), perusahaan dengan lebih banyak fleksibilitas keuangan memiliki sedikit hutang, karena perusahaan disub- sektor ini meniadakan kebutuhan untuk pendanaan eksternal dengan menaikkan fleksibilitas mereka.

Marsh (1982) berpendapat bahwa tingkat retensi yang diharapkan (fleksibilitas keuangan) memengaruhi rasio utang target. Myers dan Majluf (1984) menyimpulkan bahwa perusahaan dengan lebih banyak profitabilitas memiliki kecenderungan lebih kecil untuk pembiayaan eksternal. Adanya perbedaan antar sub-sektor suatu

perusahaan, menyebabkan fleksibilitas keuangan jadi sulit diteliti secara umum. Manajer perusahaan memperhatikan fleksibilitas keuangan sebuah perusahaan berdasarkan dugaan terhadap kesanggupan perusahaan menanggapi kejadian yang tidak menentu dimasa yang akan datang (Denis, 2011).

Perusahaan bisa sampai ke struktur modal yang fleksibel dengan menjaga akses ke sumber modal eksternal berbiaya rendah. Mengubur uang tunai itu sendiri sangat mahal dikarenakan pajak dan biaya agensi, aturan keuangan yang optimal terdiri dari target tingkat utang yang rendah dan jangka panjang untuk mempertahankan daya tampung utang. Ada saatnya sebuah perusahaan beroperasi pada tingkat margin yang positif tetapi aliran arus kas bebasnya nol atau kemungkinan negatif. Dan sebaliknya kadang-kadang perusahaan beroperasi pada tingkat kerugian tertentu tetapi masih mempunyai arus kas yang siap digunakan untuk kegiatan operasionalnya (Denis, 2011).

Hasil penelitian Pendar, et al. (2019) mengindikasikan bahwa nilai tunai tahun-tahun sebelumnya tidak memiliki hubungan yang berarti dengan *leverage* keuangan tahun ini, yang menunjukkan bahwa fleksibilitas keuangan pada tahun-tahun sebelumnya tidak dapat menggambarkan *leverage* keuangan pada tahun yang akan datang dan perubahan *leverage* keuangan perusahaan tidak terjadi berdasarkan kinerja tahun terakhir.

4.4.2 Pengaruh *Cash Holding* terhadap fleksibilitas keuangan

Hasil uji t pada tabel 4.6 bisa diketahui bahwa *cash holding* (CASH) mempunyai nilai koefisien regresi sebesar 1,749. Ini menunjukkan pengaruh aktivitas investasi terhadap fleksibilitas keuangan adalah positif. Hasil uji signifikansi menunjukkan bahwa variabel *cash holding* memiliki nilai t hitung sebesar -4,908 dengan tingkat kesalahan sebesar 5%. Ini menunjukkan nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat kesalahan ($0,000 < 0,05$). Nilai tersebut membuktikan bahwa H_a diterima dan H_0 ditolak. Berarti variabel *cash holding* berpengaruh positif secara signifikan terhadap fleksibilitas keuangan. Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan bahwa “*Cash Holding berpengaruh positif terhadap fleksibilitas keuangan perusahaan*”, diterima.

Hasil ini didukung oleh penelitian lain, dimana fleksibilitas keuangan juga memiliki dampak signifikan pada kondisi kas perusahaan. Memiliki kas yang cukup akan memungkinkan perusahaan untuk berinvestasi dalam proyek yang menguntungkan tanpa bergantung pada pembiayaan eksternal yang mahal atau

mengurangi dividen (Myers, 1977). Pasokan tunai juga bermanfaat sebagai penyangga selama periode ketidakpastian arus kas (Bates, et al., 2009).

Selain itu, Denis (2011) menunjukkan bahwa ketika pembiayaan eksternal sulit diperoleh, perusahaan mengambil inisiatif untuk meningkatkan kelonggaran keuangan dengan menjaga uang tunai untuk menghindari konsekuensi negatif yang timbul dari penurunan pendapatan. Selain itu, Arslan-Ayaydin et al. (2014) mendapatkan perusahaan dapat mencapai fleksibilitas keuangan dengan mengadopsi rezim utang konservatif dan/atau dengan mempertahankan cadangan kas yang cukup besar.

Penelitian Rapp, et al., (2014) perusahaan-perusahaan dengan fleksibilitas keuangan yang tinggi menaikkan kepemilikan uang tunai lebih besar, memberi kesempatan perusahaan untuk membiayai lebih banyak keperluan keuangan yang secara tidak terduga muncul. Dalam hal dampak ekonomi, ini sebanding dengan perubahan standar deviasi satu dalam profitabilitas perusahaan. Secara keseluruhan, analisis ini menunjukkan bahwa pertimbangan fleksibilitas keuangan membentuk kebijakan perusahaan sehubungan dengan kepemilikan kasnya.

4.4.3 Pengaruh aktivitas investasi terhadap fleksibilitas keuangan

Hasil uji t pada tabel 4.6 bisa diketahui bahwa aktivitas investasi (AKIN) mempunyai nilai koefisien regresi sebesar -0,873. Ini menunjukkan pengaruh aktivitas investasi terhadap fleksibilitas keuangan adalah negatif. Hasil uji signifikansi menunjukkan bahwa variabel aktivitas investasi memiliki nilai t hitung sebesar - 1,161 dengan tingkat kesalahan sebesar 5%. Ini menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari tingkat kesalahan ($0,249 > 0,05$). Nilai tersebut membuktikan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak. Berarti variabel aktivitas investasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap fleksibilitas keuangan. Dengan demikian hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa “Aktivitas investasi berpengaruh positif terhadap fleksibilitas keuangan perusahaan”, ditolak.

Hasil yang tidak signifikan ini disebabkan bahwa *operating cash flow* hampir semua perusahaan lebih kecil daripada belanja modalnya. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Setianto dan Kusumaputra (2017), mereka menguji pengaruh arus kas operasi, sebagai sumber internal pengeluaran investasi, pada aktivitas investasi. Hasil menunjukkan bahwa arus kas memiliki efek positif dan signifikan terhadap investasi. Semakin tinggi arus kas, semakin tinggi peluang investasi yang dapat

dieksekusi oleh perusahaan, karena arus kas operasi adalah sumber pendanaan internal utama bagi perusahaan.

Selain itu Cherkasova dan Kuzmin (2018), hasil utama dari penelitian ini termasuk kesimpulan mengenai hubungan antara fleksibilitas dan efisiensi investasi, serta dampak faktor eksternal dan internal pada hubungan ini. Mereka menghitung dampak fleksibilitas pada tingkat investasi dan efisiensi investasi tersebut. Perusahaan dalam dataset menunjukkan bahwa perusahaan yang fleksibel cenderung meningkatkan tingkat investasi mereka, menggunakan fleksibilitas sebagai mediator yang memungkinkan mereka untuk melakukan proyek dengan NPV positif dan mengurangi tingkat pengeluaran yang tidak optimal. Fleksibilitas membantu mengurangi tingkat investasi yang tidak efisien selama krisis ekonomi, yang bermanfaat selama ekspansi ekonomi Asia selama periode itu.

Selain itu, Arslan-Ayaydin et al. (2014) menemukan bahwa perusahaan yang fleksibilitas keuangannya tinggi maka mempunyai kesempatan yang banyak untuk mendapatkan kesempatan investasi yang terjadi dalam krisis finansial, dimana memengaruhi banyak negara berkembang. Fleksibilitas keuangan boleh jadi untuk mengelakkan dari kesusahan dalam hal finansial ketika melawan kejadian tidak terduga, tidak mustahil perusahaan yang fleksibel dalam hal keuangan di banyak negara berkembang menaikkan kesanggupan investasi perusahaan karena fleksibilitas keuangan bisa jadi instrumen berinvestasi yang tidak bergejolak, kemudian untuk memburu kesempatan yang muncul secara dadakan.

Hasil penelitian Yung et al. (2015) menunjukkan perusahaan yang memiliki fleksibilitas keuangan di Indonesia mempunyai pengeluaran investasi lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak fleksibel secara finansial. Hasil ini mendukung penemuan studi sebelumnya bahwa fleksibilitas keuangan menaikkan kesanggupan berinvestasi di negara-negara berkembang.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk mencari tahu apakah variabel struktur modal, *cash holding* dan aktivitas investasi dapat memengaruhi tinggi atau rendahnya fleksibilitas keuangan pada perusahaan infrastruktur sub-sektor *Basic Industry and Chemicals* yang ada di Indonesia periode 2017-2019. Berdasarkan hasil penelitian seperti yang telah diuraikan pada bab sebelumnya dapat ditarik beberapa kesimpulan yaitu:

1. Struktur modal tidak berpengaruh secara signifikan terhadap fleksibilitas keuangan perusahaan infrastruktur sub-sektor *Basic Industry and Chemicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Perusahaan dengan struktur modal yang optimal tidak akan menyebabkan fleksibilitas keuangan pada perusahaan semakin fleksibel.
2. *Cash holding* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan infrastruktur sub-sektor *Basic Industry and Chemicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Perusahaan dengan *cash holding* yang semakin tinggi akan menyebabkan fleksibilitas keuangan pada perusahaan semakin fleksibel.
3. Aktivitas investasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap fleksibilitas keuangan perusahaan infrastruktur sub-sektor *Basic Industry and Chemicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Perusahaan dengan aktivitas investasi yang semakin tinggi atau rendah tidak akan menyebabkan fleksibilitas keuangan perusahaan semakin fleksibel.

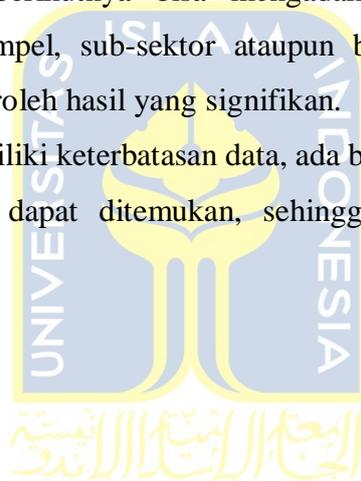
5.2 Implikasi Penelitian

1. Bagi ilmu pengetahuan, hasil dari penelitian ini hendaklah dapat memperkaya pembelajaran tentang pengaruh struktur modal, *cash holding* dan aktivitas investasi terhadap fleksibilitas keuangan perusahaan.
2. Bagi manajer perusahaan dapat mempertimbangkan faktor struktur modal, *cash holding* dan aktivitas investasi dalam rangka menetapkan kebijakan fleksibilitas keuangan perusahaan untuk mempersiapkan keadaan yang tidak pasti dimasa yang akan datang.
3. Bagi investor dan masyarakat umum. Bagi investor hasil dari penelitian ini bisa dijadikan bahan perbandingan untuk menetapkan keputusan investasi di pasar saham,

4. sehingga bisa memperoleh keuntungan. Bagi masyarakat umum, kajian ini dapat dijadikan pemahaman untuk mengawasi lembaga pemerintahan khususnya dibidang keuangan yang ada di Indonesia.

5.3 Keterbatasan dan Saran

1. Penulis hanya meneliti faktor yang memengaruhi fleksibilitas keuangan di perusahaan infrastruktur sub-sektor *Basic Industry and Chemicals* yang ada di Indonesia, sehingga semasih belum bisa menyampaikan gambaran secara umum fleksibilitas keuangan di perusahaan-perusahaan Indonesia.
2. Saran untuk penelitian berikutnya menambah faktor-faktor lain yang memengaruhi fleksibilitas keuangan yaitu profitabilitas, arus kas, kebijakan deviden, dan kondisi lingkungan perusahaan. Sehingga R^2 (koefisien deteminasi) yang diperoleh tinggi dan model estimasi regresi yang tepat.
3. Saran untuk penelitian berikutnya bisa mengadakan penyelidikan ulang dengan menambahkan jumlah sampel, sub-sektor ataupun bidang terkait dan kurun waktu pengawasan untuk memperoleh hasil yang signifikan.
4. Sampel penelitian ini memiliki keterbatasan data, ada beberapa perusahaan yang laporan keuangannya yang tidak dapat ditemukan, sehingga data sampel terdapat sedikit kekurangan.

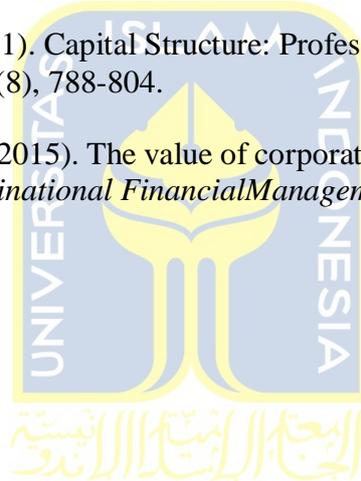


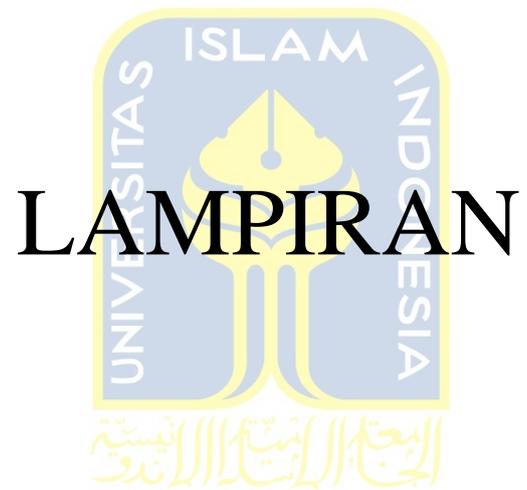
Daftar Pustaka

- Alipour, M, Mohammadi, M. F. S., & Derakhshan, H. (2015). Determinants of Capital Structure: an Empirical Study of Firms in Iran. *International Journal of Law and Management*, 57(1), 53-83.
- Almeida, H., Campello, M., & Weisbach, M. S. (2004). The cash flow sensitivity of cash. *Journal of Finance*, 59, 1777-1804.
- Arslan-Ayaydin, O., Florackis, C., & Ozkan, A. (2014). Financial flexibility, corporate investment and performance: evidence from financial crises. *Review of Quantitative Finance Accounting*, 42(2), 211-250.
- Bates, T. W., Kahle, K. M., & Stulz, R. M. (2009). Why do US firms hold so much more cash than they used to? *Journal of Finance*, 64(5), 1985-2021.
- Beattie, V., Goodacre, A. and Thomson, S.J. (2006), "Corporate financing decisions: UK survey evidence", *Journal of Business Finance & Accounting*, 33(9), 1402-1434.
- Bukvic, V., (2019). Financial Flexibility as One of The Key Factors that Influence Firm Investment Ability. 524-532.
- Brigham, E. F. & Houston, J. F. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E.F. & Ehrhardt, M. C. (2005). *Financial Management: Theory and Practice*. (Ed. ke-11). USA: South-Western, Thomson.
- Byoun, S., (2008). How and When do Firms Adjust their Capital Structures Toward Targets?. *Journal of Finance*, LXIII (6), 3069-3096.
- Byoun, S., (2011). Financial Flexibility and Capital Structure Decision. 1-50.
- Cherkasova, V., & Kuzmin, E. (2018). Financial Flexibility as an Investment Efficiency Factor in Asian Companies. *Gadjah Mada International Journal of Business*, 20(2), 137-164.
- Clark, B. J. (2010). The Impact of Financial Flexibility on Capital Structure Decisions: Some Empirical Evidence. *SSRN Electronic Journal*.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L., & Whited, T. M. (2011). Capital structure, payout policy, and financial flexibility. *Journal of Financial Economics*, 99, 235-261.
- Demir, F. (2009). Volatility of short-term capital flows and private investment in emerging markets. *Journal of Development Studies*, 45(5), 672-692.
- Denis, D. J. (2011). Financial flexibility and corporate liquidity. *Journal of Corporate Finance*, 17(3), 667-674.

- Denis, D. J., & McKeon, S. B. (2012). Debt financing and financial flexibility: evidence from pro-active leverage increases. *The Review of Financial Studies*, 25(6), 1897-1929.
- Froot, K. A., Scharfstein, D. S., & Stein, J. C. (1993). Risk management: coordinating corporate investment and financing policies. *Journal of Finance*, 48(5), 1629-1658.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Semarang: BPFU Universitas Diponegoro.
- Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2001). The theory and practice of corporate finance: evidence from the field. *Journal of Financial Economics*, 60, 187-243.
- Guo, K., & Stepanyan, V. (2011). Determinants of bank credit in emerging market economies. *IMF Working Paper*, No 11/51, 1-20.
- Hanafi, M. M. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFU.
- Harris, C., (2015). Financial Flexibility and Capital Structure. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 19(2), 119-128.
- Joyce, J. P., & Nabar, M. (2009). Sudden stops, banking crises and investment collapses in emerging markets. *Journal of Development Economic*, 90(2), 314-322.
- Kartika, A. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *INFOKAM*, Nomor I, Th. XII.
- Lambrinoudakis, C., Skiadopoulou, G., & Gkionis, K. (2019). Capital structure and financial flexibility: Expectations of future shocks. *Journal of Banking and Finance*, 104, 1-18.
- Marchica, M., & Mura, R. (2010). Financial flexibility, investment ability, and firm value: Evidence from firms with spare debt capacity. *Financial Management*, 39(4), 1339- 1365.
- Marsh, P. (1982), "The choice between debt and equity: an empirical study", *Journal of Finance*, 37(1), 121-144.
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *Journal of Business*, 34, 411-433.
- Murti, A. P., Achsan, N. A., & Andati, T. (2016). Faktor-Faktor yang Memengaruhi Fleksibilitas Keuangan (Studi Kasus yada Perusahaan yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (Periode 2008-2012). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 14(3), 499-514.
- Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 147-175.
- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *Journal of Finance*, 39, 575-592.

- Myers, SC and Majluf, N.S. (1984), “Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have”, *Journal of Financial Economics*, 13, 187-221.
- Pendar, M., Tayar, H., & Karimeh, S. (2019). The impact of financial flexibility on capital structure decisions: Some empirical evidence. *Management Science Letters*, 9, 133-138.
- Rapp, M.S., Schmid, T. & Urban, D. (2014). The Value of Financial Flexibility and Corporate Financial Policy. *Journal of Corporate Finance*, 29, 288-302.
- Riddick, L. A., & Whited, T. M. (2008). The corporate propensity to save. *Journal of Finance*, 64, 1729-1766.
- Setianto, R. H., & Kusumaputra, A. (2017). Corporate Financial Flexibility, Investment Activities, and Cash Holding: Evidence from Indonesia. *Indonesian Capital Market Review*, 9, 75-85.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: PT Alfabet.
- Stretcher, R. & Johnson, S. (2011). Capital Structure: Professional Management Guidance. *Managerial Finance*, 37(8), 788-804.
- Yung, K., Li, D. D., & Jian, Y. (2015). The value of corporate financial flexibility in emerging countries. *Journal of Multinational Financial Management*, 22-23, 25-41.





Lampiran 1.1 Data Perusahaan Sampel

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	Bidang Perusahaan
1	AGII	PT Aneka Gas Industri Tbk.	Chemicals
2	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk	Ceramics, Glass, Porcelain
3	APLI	Asiaplast Industries Tbk	Plastics & Packaging
4	ARNA	Arwana Citramulia Tbk	Ceramics, Glass, Porcelain
5	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	Animal Feed
6	CPRO	Central Proteina Prima Tbk	Animal Feed
7	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk	Chemicals
8	EKAD	Ekadharna International Tbk	Chemicals
9	ETWA	Eterindo Wahanatama Tbk	Chemicals
10	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk	Pulp & Paper
11	IGAR	Champion Pacific Indonesia Tbk	Plastics & Packaging
12	INCI	Intanwijaya Internasional Tbk	Chemicals
13	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	Cement
14	ISSP	PT Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk	Metal and Allied Products
15	JPFA	JAPFA Comfeed Indonesia Tbk	Animal Feed
16	LION	Lion Metal Works Tbk	Metal and Allied Products
17	MAIN	Malindo Feedmill Tbk	Animal Feed
18	SMBR	PT Semen Baturaja (Persero) Tbk	Cement
19	SMCB	Holcim Indonesia Tbk	Cement
20	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk	Cement
21	SPMA	Suparma Tbk	Pulp & Paper
22	SRSN	Indo Acidatama Tbk	Chemicals
23	TIRT	Tirta Mahakam Resources Tbk	Wood Industries
24	TRST	Trias Sentosa Tbk	Plastics & Packaging
25	WSBP	PT Waskita Beton Precast Tbk.	Cement
26	WTON	Wijaya Karya Beton	Cement

Lampiran 2.1 Laporan Data Keuangan Perusahaan

No	Perusahaan	Kas dan Setara Kas	Jumlah Aset	Jumlah Liabilitas Jangka Panjang	Jumlah Liabilitas	Jumlah Ekuitas	Operating Cash Flow	Belanja Modal
1	AGII	344,351,000,000	6,403,543,000,000	2,030,788,000,000	3,045,533,000,000	3,358,010,000,000	213,726,000,000	(296,143,000,000)
2	AMFG	346,195,000,000	6,267,816,000,000	1,722,036,000,000	2,718,939,000,000	3,548,877,000,000	299,081,000,000	(1,017,648,000,000)
3	APLI	5,634,250,207	398,698,779,619	97,875,830,674	171,514,782,371	227,183,997,248	10,904,672,310	(5,557,059,335)
4	ARNA	59,531,055,920	1,601,346,561,573	116,793,930,674	571,946,769,034	1,029,399,792,539	245,599,197,741	(70,639,937,058)
5	CPIN	1,793,454,000,000	24,522,593,000,000	3,760,216,000,000	8,819,768,000,000	15,702,825,000,000	1,624,465,000,000	(601,679,000,000)
6	CPRO	542,733,000,000	7,006,675,000,000	532,504,000,000	8,787,131,000,000	(1,780,456,000,000)	(145,816,000,000)	(30,778,000,000)
7	DPNS	88,478,807,279	308,491,173,960	21,822,996,796	40,655,786,593	267,835,387,367	(3,994,084,302)	(1,075,263,362)
8	EKAD	112,224,189,675	796,767,646,172	42,425,198,982	133,949,920,707	662,817,725,465	51,605,876,745	(25,599,419,128)
9	ETWA	616,432,772	1,114,568,571,897	932,441,600,117	1,235,873,364,700	(121,304,792,803)	(9,837,000,718)	(5,000,000)
10	FASW	287,857,774,721	9,369,891,776,775	2,328,504,138,109	6,081,574,204,386	3,288,317,572,389	1,113,426,743,731	(327,919,681,313)
11	IGAR	142,747,568,453	513,022,591,574	10,134,575,231	71,075,842,431	441,946,749,143	88,100,059,088	(25,718,580,587)
12	INCI	48,155,991,620	303,788,390,330	6,881,047,184	35,408,565,186	268,379,825,144	12,507,667,355	(8,751,515,700)
13	INTP	8,294,891,000,000	28,863,676,000,000	828,145,000,000	4,307,169,000,000	24,556,507,000,000	2,781,805,000,000	(769,019,000,000)
14	ISSP	170,489,000,000	6,269,365,000,000	1,148,710,000,000	3,428,424,000,000	2,840,941,000,000	743,427,000,000	(52,051,000,000)
15	JPFA	1,642,106,000,000	21,088,870,000,000	6,523,602,000,000	11,293,242,000,000	9,795,628,000,000	770,662,000,000	(1,537,286,000,000)
16	LION	153,660,008,953	681,937,947,736	75,824,040,171	229,630,859,719	452,307,088,017	(11,350,395,302)	(11,193,033,635)
17	MAIN	1,756,065,030,000	40,722,454,770,000	5,055,637,060,000	23,710,927,790,000	17,011,526,980,000	2,658,932,120,000	(3,468,939,160,000)
18	SMBR	4,863,855,300,000	50,603,372,480,000	9,786,494,210,000	16,474,773,880,000	34,128,598,600,000	1,832,361,050,000	(3,794,894,300,000)
19	SMCB	554,511,000,000	19,626,403,000,000	7,044,649,000,000	12,429,452,000,000	7,196,951,000,000	818,464,000,000	(428,702,000,000)
20	SMGR	36,377,601,160,000	489,635,029,660,000	97,208,736,100,000	185,244,506,640,000	304,390,523,020,000	27,451,868,090,000	(34,909,436,910,000)
21	SPMA	120,542,708,894	2,175,660,855,114	269,693,789,540	1,003,465,519,958	1,172,195,335,156	131,771,691,225	(35,399,013,837)
22	SRSN	77,828,720,000	6,527,264,540,000	390,035,370,000	2,372,205,570,000	4,155,058,970,000	858,651,010,000	(38,130,900,000)
23	TIRT	39,066,225,257	859,299,056,455	221,761,267,659	735,476,711,731	123,822,344,724	(12,654,191,610)	(26,015,439,412)
24	TRST	35,033,389,786	3,332,905,936,010	388,915,366,420	1,357,336,438,524	1,975,569,497,486	229,411,066,077	(151,462,627,748)
25	WSBP	1,028,345,582,018	14,919,548,673,755	9,461,216,530	7,602,892,583,336	7,316,656,090,419	(2,413,798,672,493)	(1,302,336,089,771)
26	WTON	637,755,397,032	7,067,976,095,043	103,726,392,246	4,320,040,760,957	2,747,935,334,086	556,143,968,918	(500,584,510,283)

Data Keuangan Perusahaan Tahun 2017

No	Perusahaan	Kas dan Setara Kas	Jumlah Aset	Jumlah Liabilitas Jangka Panjang	Jumlah Liabilitas	Jumlah Ekuitas	Operating Cash Flow	Belanja Modal
1	AGII	284,472,000,000	6,647,755,000,000	2,202,123,000,000	3,499,963,000,000	3,147,792,000,000	311,207,000,000	(284,962,000,000)
2	AMFG	296,628,000,000	8,432,632,000,000	3,097,062,000,000	4,835,966,000,000	3,596,666,000,000	216,818,000,000	(1,914,669,000,000)
3	APLI	60,972,250,077	503,177,499,114	97,665,395,766	298,992,622,457	204,184,876,657	1,429,851,349	(14,039,726,680)
4	ARNA	192,813,271,612	1,652,905,985,730	79,661,648,470	556,309,556,626	1,096,596,429,104	356,764,910,588	(80,884,971,616)
5	CPIN	2,803,131,000,000	27,645,118,000,000	3,521,076,000,000	8,253,944,000,000	19,391,174,000,000	5,035,954,000,000	(1,446,989,000,000)
6	CPRO	115,297,000,000	6,572,440,000,000	2,705,301,000,000	5,898,097,000,000	674,343,000,000	109,828,000,000	(59,478,000,000)
7	DPNS	56,308,078,549	322,185,012,261	19,619,329,128	44,476,413,260	277,708,599,001	(12,882,144,526)	(1,624,811,315)
8	EKAD	113,192,178,060	853,267,454,400	37,303,269,649	128,684,953,153	724,582,501,247	61,219,347,295	(25,599,419,128)
9	ETWA	738,833,137	1,090,658,578,996	485,151,671,455	1,349,487,510,140	(258,828,931,144)	21,133,817,027	(772,832,775)
10	FASW	355,227,070,733	10,965,118,708,784	3,666,242,543,034	6,676,781,411,219	4,288,337,297,565	1,733,244,001,462	(1,002,138,940,338)
11	IGAR	106,627,245,303	570,197,810,698	15,059,589,263	87,283,567,361	482,914,243,337	7,270,895,080	(34,908,285,738)
12	INCI	49,524,169,619	391,362,697,956	8,339,201,129	71,410,278,158	319,952,419,798	12,092,574,806	(8,804,733,505)
13	INTP	7,225,876,000,000	27,788,562,000,000	641,324,000,000	4,566,973,000,000	23,221,589,000,000	1,984,532,000,000	(514,180,000,000)
14	ISSP	232,235,000,000	6,494,070,000,000	999,271,000,000	3,578,654,000,000	2,915,416,000,000	(374,759,000,000)	(65,999,000,000)
15	JPFA	1,086,970,000,000	23,038,028,000,000	5,918,742,000,000	12,823,219,000,000	10,214,809,000,000	1,926,687,000,000	(2,189,336,000,000)
16	LION	151,270,510,307	696,192,628,101	74,122,021,021	221,022,066,026	475,170,562,075	979,689,452	(3,243,521,553)
17	MAIN	1,439,589,840,000	43,358,444,550,000	12,888,787,770,000	24,391,983,610,000	18,966,460,940,000	3,679,041,230,000	(3,226,189,030,000)
18	SMBR	4,658,265,590,000	55,380,795,030,000	14,280,002,320,000	20,644,084,470,000	34,736,710,560,000	644,692,900,000	(2,146,723,150,000)
19	SMCB	336,606,000,000	18,667,187,000,000	2,511,062,000,000	12,250,837,000,000	6,416,350,000,000	404,517,000,000	(554,388,000,000)
20	SMGR	5,245,730,000,000	50,783,836,000,000	9,988,702,000,000	18,168,521,000,000	32,615,315,000,000	4,459,340,000,000	(1,790,173,000,000)
21	SPMA	240,382,044,341	2,282,845,632,924	792,158,804,836	1,028,235,953,716	1,254,609,679,208	224,285,334,887	(50,972,531,367)
22	SRSN	91,037,190,000	6,867,772,110,000	262,399,750,000	2,089,891,950,000	4,777,880,160,000	313,879,970,000	(78,189,090,000)
23	TIRT	28,327,048,886	923,366,433,799	236,578,471,371	835,881,014,674	87,485,419,125	(11,767,626,516)	(26,724,870,367)
24	TRST	123,688,904,710	4,284,901,587,126	733,442,081,189	2,047,516,971,004	2,237,384,616,122	118,453,889,096	(105,359,793,702)
25	WSBP	1,299,204,217,422	15,222,388,589,814	12,812,799,172	7,340,075,399,350	7,882,313,190,464	1,818,103,331,586	(1,272,087,863,733)
26	WTON	865,016,441,666	8,881,778,299,672	496,879,829,933	5,744,966,289,467	3,136,812,010,205	733,378,642,718	(439,848,569,825)

Data Keuangan Perusahaan Tahun 2018

No	Perusahaan	Kas dan Setara Kas	Jumlah Aset	Jumlah Liabilitas Jangka Panjang	Jumlah Liabilitas	Jumlah Ekuitas	Operating Cash Flow	Belanja Modal
1	AGII	279,518,000,000	7,021,882,000,000	1,782,705,000,000	3,721,416,000,000	3,300,466,000,000	415,975,000,000	(378,833,000,000)
2	AMFG	292,885,000,000	8,738,055,000,000	3,042,021,000,000	5,328,124,000,000	3,409,931,000,000	(45,608,000,000)	(963,065,000,000)
3	APLI	10,481,380,913	419,264,529,448	118,566,202,436	206,523,459,012	212,741,070,436	18,517,650,964	(20,097,473,869)
4	ARNA	348,977,786,130	1,799,137,069,343	60,350,990,723	622,355,306,743	1,176,781,762,600	368,988,791,699	(43,291,250,384)
5	CPIN	1,961,373,000,000	29,353,041,000,000	3,093,160,000,000	8,281,441,000,000	21,071,600,000,000	3,400,173,000,000	(2,677,201,000,000)
6	CPRO	87,662,000,000	6,431,937,000,000	617,671,000,000	6,057,751,000,000	374,186,000,000	186,422,000,000	(33,899,000,000)
7	DPNS	75,107,462,900	318,141,387,900	27,503,546,031	36,039,752,024	282,101,635,876	2,120,773,193	(1,266,519,472)
8	EKAD	161,870,307,059	968,234,349,565	45,353,269,158	115,690,798,743	852,543,550,822	115,559,223,533	(20,091,649,895)
9	ETWA	2,125,538,258	1,127,684,375,028	483,673,626,752	1,466,514,663,029	(338,830,288,001)	3,625,816,373	(340,752,625)
10	FASW	101,255,876,051	10,751,992,944,302	2,307,374,824,561	6,059,395,120,910	4,692,597,823,392	1,116,219,495,805	(687,306,771,296)
11	IGAR	179,838,323,571	617,594,780,669	22,815,734,567	80,669,409,164	536,925,371,505	115,933,827,245	(30,035,793,660)
12	INCI	54,935,469,811	405,437,593,203	8,150,606,598	71,456,631,416	333,980,961,787	7,164,900,821	(2,394,920,365)
13	INTP	7,651,750,000,000	27,707,749,000,000	754,001,000,000	4,627,488,000,000	23,080,261,000,000	3,530,772,000,000	(1,027,248,000,000)
14	ISSP	219,024,000,000	6,424,507,000,000	782,940,000,000	3,325,841,000,000	3,098,666,000,000	461,351,000,000	(30,717,000,000)
15	JPFA	937,947,000,000	25,185,009,000,000	6,703,045,000,000	13,736,841,000,000	11,448,168,000,000	1,879,537,000,000	(3,066,425,000,000)
16	LION	135,571,040,816	688,017,892,312	87,523,052,639	219,318,262,582	468,699,629,730	(10,331,375,004)	(206,177,827)
17	MAIN	1,202,311,470,000	46,485,770,410,000	9,158,518,970,000	26,199,354,200,000	20,286,416,210,000	3,129,882,820,000	(509,850,090)
18	SMBR	1,338,605,040,000	56,061,709,580,000	16,383,521,520,000	21,384,981,200,000	34,676,728,380,000	(1,141,439,740,000)	(177,708,068)
19	SMCB	386,751,000,000	19,567,498,000,000	9,621,380,000,000	12,584,886,000,000	6,982,612,000,000	(53,247,000,000)	(276,433,000,000)
20	SMGR	3,950,448,000,000	79,807,067,000,000	33,674,891,000,000	45,915,143,000,000	33,891,924,000,000	5,608,931,000,000	(1,639,080,000,000)
21	SPMA	207,414,747,878	2,372,130,750,775	429,023,145,631	994,592,156,971	1,377,538,593,804	112,951,558,986	(132,575,209,653)
22	SRSN	273,857,910,000	7,792,468,580,000	469,725,770,000	2,646,462,950,000	5,146,005,630,000	109,277,910,000	(129,764,890,000)
23	TIRT	22,083,529,683	895,683,018,081	253,652,960,420	859,736,792,345	35,946,225,736	7,895,681,075	(26,856,593,566)
24	TRST	27,763,350,209	4,349,022,887,699	874,187,624,341	2,174,561,951,424	2,174,460,936,275	112,801,524,233	(38,718,257,609)
25	WSBP	469,333,770,150	16,149,121,684,330	2,034,654,839,578	8,014,571,097,975	8,134,550,586,355	26,265,454,496	(925,757,937,201)
26	WTON	1,602,280,750,520	7,168,912,545,835	634,394,186,422	6,829,449,147,200	3,508,445,940,007	1,126,052,429,214	(391,439,925,685)

Data Keuangan Perusahaan Tahun 2019

Lampiran 3.1 Tabulasi Data Perusahaan Sampel

No	Perusahaan	FLEX	DER	CASH	AKIN
1	AGII	0,070177	0,604759	0,053775	-0,046246742
2	AMFG	0,109999	0,485234	0,055234	-0,162360861
3	APLI	0,063579	0,430822	0,014132	-0,013937989
4	ARNA	0,429409	0,113458	0,037176	-0,044112835
5	CPIN	0,184185	0,239461	0,073135	-0,024535701
6	CPRO	-0,01659	-0,29908	0,077459	-0,004392668
7	DPNS	-0,09824	0,081479	0,286811	-0,003485556
8	EKAD	0,385262	0,064007	0,140849	-0,03212909
9	ETWA	-0,00796	-7,68677	0,000553	-4,4860E-06
10	FASW	0,183082	0,708114	0,030722	-0,034997168
11	IGAR	1,239522	0,022932	0,278248	-0,050131478
12	INCI	0,353238	0,025639	0,158518	-0,028807933
13	INTP	0,645855	0,033724	0,287382	-0,026643141
14	ISSP	0,216842	0,404341	0,027194	-0,008302436
15	JPFA	0,068241	0,665971	0,077866	-0,072895608
16	LION	-0,04943	0,167638	0,225328	-0,016413566
17	MAIN	0,11214	0,297189	0,043123	-0,085184923
18	SMBR	0,111222	0,286753	0,096117	-0,074992913
19	SMCB	0,065849	0,978838	0,028253	-0,021843126
20	SMGR	0,148193	0,319355	0,074295	-0,071296853
21	SPMA	0,131317	0,230076	0,055405	-0,016270465
22	SRSN	0,361963	0,09387	0,011924	-0,005841789
23	TIRT	-0,01721	1,790963	0,045463	-0,030275187
24	TRST	0,169016	0,196862	0,010511	-0,045444615
25	WSBP	-0,31748	0,001293	0,068926	-0,087290582
26	WTON	0,128736	0,037747	0,090232	-0,070824307

Tahun 2017

No	Perusahaan	FLEX	DER	CASH	AKIN
1	AGII	0,088917	0,699577	0,042792	-0,04287
2	AMFG	0,044834	0,861092	0,035176	-0,22705
3	APLI	0,004782	0,478318	0,121174	-0,0279
4	ARNA	0,641306	0,072644	0,116651	-0,04894
5	CPIN	0,610127	0,181581	0,101397	-0,05234
6	CPRO	0,018621	4,011758	0,017542	-0,00905
7	DPNS	-0,28964	0,070647	0,174769	-0,00504
8	EKAD	0,47573	0,051482	0,132657	-0,03
9	ETWA	0,015661	-1,87441	0,000677	-0,00071
10	FASW	0,259593	0,854933	0,032396	-0,09139
11	IGAR	0,083302	0,031185	0,187	-0,06122
12	INCI	0,169339	0,026064	0,126543	-0,0225
13	INTP	0,43454	0,027618	0,260031	-0,0185
14	ISSP	-0,10472	0,342754	0,035761	-0,01016
15	JPFA	0,15025	0,579428	0,047182	-0,09503
16	LION	0,004433	0,15599	0,217283	-0,00466
17	MAIN	0,15083	0,679557	0,033202	-0,07441
18	SMBR	0,031229	0,411093	0,084113	-0,03876
19	SMCB	0,03302	0,391354	0,018032	-0,0297
20	SMGR	0,245443	0,306258	0,103295	-0,03525
21	SPMA	0,218126	0,631399	0,105299	-0,02233
22	SRSN	0,15019	0,05492	0,013256	-0,01138
23	TIRT	-0,01408	2,704205	0,030678	-0,02894
24	TRST	0,057852	0,327812	0,028866	-0,02459
25	WSBP	0,247695	0,001626	0,085348	-0,08357
26	WTON	0,127656	0,158403	0,097392	-0,04952

Tahun 2018


No	Perusahaan	FLEX	DER	CASH	AKIN
1	AGII	0,111779	0,540137	0,039807	-0,05395
2	AMFG	-0,00856	0,892106	0,033518	-0,11022
3	APLI	0,089664	0,557326	0,024999	-0,04794
4	ARNA	0,592891	0,051285	0,19397	-0,02406
5	CPIN	0,410577	0,146793	0,06682	-0,09121
6	CPRO	0,030774	1,650706	0,013629	-0,00527
7	DPNS	0,058845	0,097495	0,236082	-0,00398
8	EKAD	0,998863	0,053198	0,167181	-0,02075
9	ETWA	0,002472	-1,42748	0,001885	-0,0003
10	FASW	0,184213	0,491705	0,009417	-0,06392
11	IGAR	1,437147	0,042493	0,291191	-0,04863
12	INCI	0,100269	0,024404	0,135497	-0,00591
13	INTP	0,763	0,032669	0,276159	-0,03707
14	ISSP	0,138717	0,25267	0,034092	-0,00478
15	JPFA	0,136825	0,585512	0,037242	-0,12176
16	LION	-0,04711	0,186736	0,197046	-0,0003
17	MAIN	0,119464	0,451461	0,025864	-1,1E-05
18	SMBR	-0,05338	0,472464	0,023877	-3,2E-06
19	SMCB	-0,00423	1,377906	0,019765	-0,01413
20	SMGR	-0,122159	0,993596	0,0495	-0,02054
21	SPMA	0,113566	0,311442	0,087438	-0,05589
22	SRSN	0,041292	0,09128	0,035144	-0,01665
23	TIRT	0,009184	7,056456	0,024656	-0,02998
24	TRST	0,051873	0,402025	0,006384	-0,0089
25	WSBP	0,003277	0,250125	0,029062	-0,05733
26	WTON	-0,164882	0,180819	0,223504	-0,0546

Tahun 2019

Lampiran 4.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FLEX	78	-,317	1,437	,18070	,287848
DER	78	-7,687	7,056	,36279	1,381032
CASH	78	,001	,291	,08822	,081968
AKIN	78	-,227	,000	-,04003	,038877
Valid N (listwise)	78				

Lampiran 5.1 Hasil Pengujian Asumsi Klasik

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

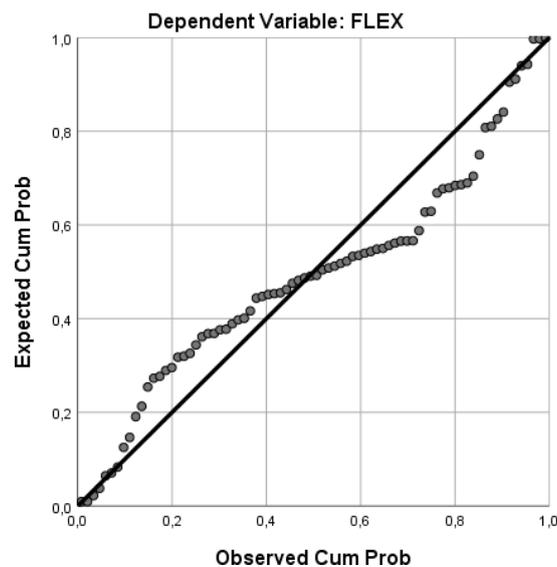
		Unstandardized Residual
N		78
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,24871418
Most Extreme Differences	Absolute	,150
	Positive	,150
	Negative	-,115
Test Statistic		,150
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000 ^c

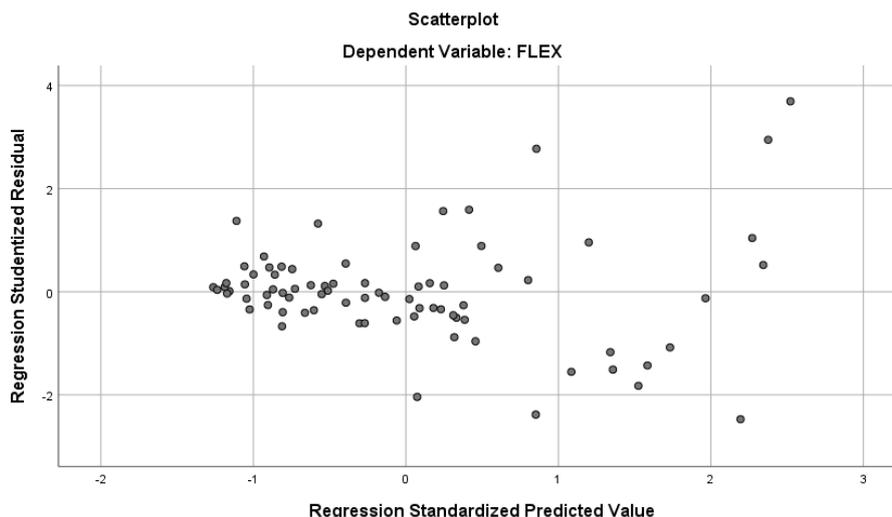
a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual





Lampiran 6.1 Hasil Pengujian Regresi Berganda

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,503 ^a	,253	,223	,253706	2,036

a. Predictors: (Constant), AKIN, DER, CASH

b. Dependent Variable: FLEX



Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,617	3	,539	8,373	,000 ^b
	Residual	4,763	74	,064		
	Total	6,380	77			

a. Dependent Variable: FLEX

b. Predictors: (Constant), AKIN, DER, CASH

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,005	,055		-,098	,922
	DER	-,009	,021	-,042	-,419	,677
	CASH	1,749	,356	,498	4,908	,000
	AKIN	-,873	,752	-,118	-1,161	,249

a. Dependent Variable: FLEX