BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Badan Usaha Milik Negara (BUMN) adalah suatu bentuk investasi pemerintah yang mengelola hajat hidup orang banyak. BUMN menurut Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 didefinisikan sebagai badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan. Salah satu tujuan pendirian BUMN adalah memberikan sumbangan bagi perkembangan perekonomian nasional pada umumnya dan penerimaan negara pada khususnya.

Dalam penelitian ini objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2019. Dalam BUMN terdapat 22 perusahaan yang telah *go public* dan 14 perusahaan yang dijadikan sampel. BUMN merupakan salah satu penggerak utama perekonomian nasional. Kebijakan dalam menentukan kelangsungan perusahaan menjadi fokus yang penting bagi semua pihak, *shareholder, stakeholder*, pemerintah dan juga masyarakat umum perusahaan BUMN yang telah *go public* menjadi perhatian yang lebih dikarenakan masyarakat juga dapat terlibat sebagai investor.

4.2 Hasil Penelitian

4.2.1 Hasil Perhitungan Variabel Penelitian

Berdasarkan hasil dari kriteria sampel, terdapat 14 perusahaan yang masuk dalam kriteria sampel penelitian ini. Daftar nama perusahaan dan hasil perhitungannya dapat dilihat sebagai berikut:

1. Variabel Independen (Y)

Tabel 4.1 Hasil perhitungan struktur modal

No	Kode Perusahaan	LDER = Total Hutang Jangka Panjang/Total Ekuitas			
		Tahun	Total Hutang Jangka Panjang	Total Ekuitas	Total
1	KAEF	2016	644,946,264,289	2,271,407,409,194	0.2839
1	KAEF	2017	1,154,120,768,638	2,572,520,755,127	0.4486
1	KAEF	2018	2,329,663,106,364	3,356,459,729,851	0.6941
1	KAEF	2019	3,547,810,027	7,412,926,828	0.4786
2	ADHI	2016	1,608,286,449,267	5,442,779,962,898	0.2955
2	ADHI	2017	4,829,741,347,659	5,869,917,425,997	0.8228
2	ADHI	2018	4,869,038,683,769	6,285,271,896,258	0.7747
2	ADHI	2019	5,188,358,566,200	6,834,297,680,021	0.7592
3	PTPP	2016	4,572,158,020,582	10,778,128,813,138	0.4242
3	PTPP	2017	6,839,855,594,779	14,243,110,484,597	0.4802
3	PTPP	2018	9,710,653,711,725	16,315,611,975,419	0.5952
3	PTPP	2019	11,348,422,351,199	17,326,133,239,095	0.6550
4	WIKA	2016	3,708,198,703	12,737,989,291	0.2911
4	WIKA	2017	5,076,332,392	14,631,824,613	0.3469
4	WIKA	2018	13,762,735,289	17,215,314,565	0.7994
4	WIKA	2019	12,545,657,222	19,215,732,987	0.6529
5	WSKT	2016	13,376,139,817,195	16,773,218,556,948	0.7975
5	WSKT	2017	22,831,738,171,066	22,754,824,809,495	1.0034
5	WSKT	2018	38,704,737,773,426	28,887,118,750,867	1.3399
5	WSKT	2019	48,447,295,021,989	29,118,469,188,999	1.6638
6	ANTM	2016	7,220,426,641	18,408,795,573	0.3922
6	ANTM	2017	5,971,408,300	18,490,403,517	0.3229
6	ANTM	2018	8,055,415,940	19,739,230,723	0.4081
6	ANTM	2019	6,768,250,162	18,133,419,175	0.3732
7	PTBA	2016	2,981,622	10,552,405	0.2826
7	PTBA	2017	3,674,271	13,799,985	0.2663
7	PTBA	2018	2,967,541	16,269,696	0.1824
7	PTBA	2019	2,983,975	18,422,826	0.1620
8	TINS	2016	833,714	5,653,685	0.1475
8	TINS	2017	2,412,290	6,061,493	0.3980
8	TINS	2018	2,436,908	6,148,352	0.3964

8	TINS	2019	3,144,688	5,258,405	0.5980
9	JSMR	2016	18,534,493,599	16,338,840,064	1.1344
9	JSMR	2017	35,835,392,971	18,359,439,521	1.9519
9	JSMR	2018	31,138,139,848	20,198,985,799	1.5416
9	JSMR	2019	34,967,416	23,185,737	1.5081
10	TLKM	2016	34,305	105,544	0.3250
10	TLKM	2017	40,978	112,130	0.3655
10	TLKM	2018	42,632	117,303	0.3634
10	TLKM	2019	45,589	117,250	0.3888
11	ISAT	2016	17,574,993	14,177,119	1.2397
11	ISAT	2017	19,645,049	14,815,534	1.3260
11	ISAT	2018	19,962,975	12,136,247	1.6449
11	ISAT	2019	26,976,367	13,707,193	1.9680
12	INAF	2016	100,946,524,578	575,757,080,631	0.1753
12	INAF	2017	110,175,857,159	526,409,897,704	0.2093
12	INAF	2018	118,465,915,951	496,646,859,858	0.2385
12	INAF	2019	438,172,859,929	504,935,327,036	0.8678
13	SMBR	2016	955,881,605	3,120,757,702	0.3063
13	SMBR	2017	978,649,421	3,412,859,859	0.2868
13	SMBR	2018	1,428,000,232	3,473,671,056	0.4111
13	SMBR	2019	1,620,450,782	3,482,293,092	0.4653
14	SMGR	2016	5,500,831,097	30,574,391,457	0.1799
14	SMGR	2017	9,720,873,610	30,439,052,302	0.3194
14	SMGR	2018	9,988,702	32,615,315	0.3063
14	SMGR	2019	33,674,891	33,891,924	0.9936

Sumber: Data diolah peneliti, 2021

2. **Variabel dependen (X)**

Tabel 4.2 Hasil Perhitungan Tarif Pajak Efektif

No	Kode Perusahaan	Tahun	ETAX= Pajak / Penghasilan sebelum Pajak		
			Pajak	Penghasilan Sebelum Pajak	Total
1	KAEF	2016	111,427,977,007	383,025,924,670	0.2909
1	KAEF	2017	118,001,844,961	449,709,762,422	0.2624
1	KAEF	2018	175,933,518,563	577,726,327,511	0.3045
1	KAEF	2019	22,425,049	38,315,488	0.5853
2	ADHI	2016	297,514,672,479	612,622,455,614	0.4856
2	ADHI	2017	440,221,781,551	957,281,629,758	0.4599
2	ADHI	2018	522,747,535,918	1,167,776,985,023	0.4476
2	ADHI	2019	518,526,653,115	1,183,575,074,644	0.4381

3	PTPP	2016	17,483,349,483	1,165,959,670,199	0.0150
3	PTPP	2017	68,408,668,180	1,792,261,562,466	0.0382
3	PTPP	2018	44,097,678,968	2,003,090,738,328	0.0220
3	PTPP	2019	31,492,536,963	1,239,763,092,293	0.0254
4	WIKA	2016	449,225,255	1,660,254,565	0.2706
4	WIKA	2017	735,755,077	2,091,870,566	0.3517
4	WIKA	2018	285,329,070	2,358,628,934	0.1210
4	WIKA	2019	168,240,548	2,789,255,688	0.0603
5	WSKT	2016	342,520,456,635	2,155,589,073,419	0.1589
5	WSKT	2017	419,073,663,951	4,620,646,154,705	0.0907
5	WSKT	2018	916,874,798,455	5,536,442,504,008	0.1656
5	WSKT	2019	299,751,593,948	1,328,649,961,839	0.2256
6	ANTM	2016	172,485,407	237,291,595	0.7269
6	ANTM	2017	317,893,255	454,396,524	0.6996
6	ANTM	2018	391,075,213	1,265,501,806	0.3090
6	ANTM	2019	493,182,022	687,034,053	0.7178
7	PTBA	2016	709,394	2,733,799	0.2595
7	PTBA	2017	1,554,397	6,101,629	0.2548
7	PTBA	2018	1,736,963	6,858,075	0.2533
7	PTBA	2019	1,414,768	5,455,162	0.2593
8	TINS	2016	131,921	414,970	0.3179
8	TINS	2017	207,297	716,211	0.2894
8	TINS	2018	15,201	199,058	0.0764
8	TINS	2019	113,638	722,414	0.1573
9	JSMR	2016	846,624,798	2,649,679,254	0.3195
9	JSMR	2017	1,156,796,399	3,250,452,461	0.3559
9	JSMR	2018	1,173,815,874	3,210,306,909	0.3656
9	JSMR	2019	1,023,715	3,097,603	0.3305
10	TLKM	2016	9,017	38,189	0.2361
10	TLKM	2017	9,958	42,659	0.2334
10	TLKM	2018	9,426	36,405	0.2589
10	TLKM	2019	10,316	37,908	0.2721
11	ISAT	2016	519,608	1,795,263	0.2894
11	ISAT	2017	638,497	1,940,426	0.3290
11	ISAT	2018	578,484	2,663,543	0.2172
11	ISAT	2019	43,181	1,587,191	0.0272
12	INAF	2016	1,553,938,401	18,921,337,613	0.0821
12	INAF	2017	10,532,209,823	56,816,969,124	0.1854
12	INAF	2018	7,438,266,847	25,298,215,466	0.2940
12	INAF	2019	1,784,003,281	9,745,969,307	0.1831
13	SMBR	2016	90,190,025	349,280,550	0.2582
13	SMBR	2017	62,298,722	208,947,154	0.2982

13	SMBR	2018	69,281,988	145,356,709	0.4766
13	SMBR	2019	56,498,410	86,572,265	0.6526
14	SMGR	2016	549,584,720	5,084,621,543	0.1081
14	SMGR	2017	703,520,449	2,746,546,363	0.2561
14	SMGR	2018	1,019,255	4,104,959	0.2483
14	SMGR	2019	824,542	3,195,775	0.2580

Sumber: Data diolah peneliti, 2021

Tabel 4.3 Hasil Perhitungan Fleksibilitas Keuangan

No	Kode Perusahaan	Tahun	FLEX= Laba ditahan / Total Aset		
			Laba Ditahan	Total Aset	total
1	KAEF	2016	342,752,303,931	4,612,562,541,064	0.0743
1	KAEF	2017	326,786,249,091	6,096,148,972,533	0.0536
1	KAEF	2018	415,895,778,068	9,460,427,317,681	0.0440
1	KAEF	2019	12,724,002	18,352,877,132	0.0007
2	ADHI	2016	216,064,887,564	20,037,690,162,169	0.0108
2	ADHI	2017	418,029,186,224	28,332,948,012,950	0.0148
2	ADHI	2018	644,158,905,208	30,118,614,769,882	0.0214
2	ADHI	2019	533,424,534,540	36,515,833,214,549	0.0146
3	PTPP	2016	1,020,027,911,191	31,215,671,256,566	0.0327
3	PTPP	2017	1,453,140,728,771	41,782,780,915,111	0.0348
3	PTPP	2018	1,501,973,077,232	52,549,150,902,972	0.0286
3	PTPP	2019	930,322,560,867	59,165,548,433,821	0.0157
4	WIKA	2016	1,977,831,321	31,355,204,690	0.0631
4	WIKA	2017	2,775,169,376	45,683,774,302	0.0607
4	WIKA	2018	4,251,897,448	59,230,001,239	0.0718
4	WIKA	2019	4,648,896,591	62,110,847,154	0.0748
5	WSKT	2016	2,755,875,621,660	61,433,012,174,447	0.0449
5	WSKT	2017	5,760,142,991,677	97,895,760,838,624	0.0588
5	WSKT	2018	8,763,909,422,956	124,391,581,623,636	0.0705
5	WSKT	2019	8,561,015,893,115	122,589,259,350,571	0.0698
6	ANTM	2016	1,952,035,508	29,981,535,812	0.0651
6	ANTM	2017	1,847,488,724	30,014,273,452	0.0616
6	ANTM	2018	1,477,969,267	33,306,390,807	0.0444
6	ANTM	2019	7,432,160,733	30,194,907,730	0.2461
7	PTBA	2016	1,414,772	18,576,774	0.0762
7	PTBA	2017	3,209,209	21,987,482	0.1460
7	PTBA	2018	4,340,286	24,172,933	0.1796
7	PTBA	2019	3,326,649	26,098,052	0.1275
8	TINS	2016	688,306	9,548,631	0.0721
8	TINS	2017	938,904	11,876,309	0.0791

8	TINS	2018	541,191	15,220,685	0.0356
8	TINS	2019	601,452	20,361,278	0.0295
9	JSMR	2016	602,786,980	53,500,322,660	0.0113
9	JSMR	2017	913,730,620	79,192,772,790	0.0115
9	JSMR	2018	916,074,672	82,418,600,790	0.0111
9	JSMR	2019	920,594	99,679,570	0.0092
10	TLKM	2016	61,278	179,611	0.3412
10	TLKM	2017	69,559	198,484	0.3505
10	TLKM	2018	75,658	206,196	0.3669
10	TLKM	2019	76,152	221,208	0.3443
11	ISAT	2016	10,701,160	50,838,704	0.2105
11	ISAT	2017	11,450,155	50,661,040	0.2260
11	ISAT	2018	8,362,557	53,139,587	0.1574
11	ISAT	2019	10,009,271	62,813,000	0.1594
12	INAF	2016	183,385,041,971	1,381,633,321,120	0.1327
12	INAF	2017	134,039,681,864	1,529,874,782,290	0.0876
12	INAF	2018	104,277,217,488	1,442,350,608,575	0.0723
12	INAF	2019	79,300,152,644	1,383,935,194,386	0.0573
13	SMBR	2016	512,957,654	4,368,876,996	0.1174
13	SMBR	2017	400,514,293	5,060,337,247	0.0791
13	SMBR	2018	329,942,755	5,538,079,503	0.0596
13	SMBR	2019	283,943,118	5,571,270,204	0.0510
14	SMGR	2016	26,274,646,670	44,226,895,982	0.5941
14	SMGR	2017	26,480,022,941	48,963,502,966	0.5408
14	SMGR	2018	28,360,440	50,783,836	0.5585
14	SMGR	2019	29,520,945	79,807,067	0.3699

Sumber: Data diolah peneliti, 2021

Tabel 4.4 Hasil Perhitungan Rasio Pemanfaatan Aset

No	Kode Perusahaan	Tahun	AUR= Penjualan / Total Aset		
			Penjualan	Total Aset	total
1	KAEF	2016	5,811,502,656,431	4,612,562,541,064	1.2599
1	KAEF	2017	6,127,479,369,403	6,096,148,972,533	1.0051
1	KAEF	2018	7,454,114,741,189	9,460,427,317,681	0.7879
1	KAEF	2019	9,400,535,476	18,352,877,132	0.5122
2	ADHI	2016	11,063,942,850,707	20,037,690,162,169	0.5522
2	ADHI	2017	15,156,178,074,776	28,332,948,012,950	0.5349
2	ADHI	2018	15,655,499,866,493	30,118,614,769,882	0.5198
2	ADHI	2019	15,307,860,220,494	36,515,833,214,549	0.4192
3	PTPP	2016	16,458,884,219,698	31,215,671,256,566	0.5273

3	PTPP	2017	21,502,259,604,154	41,782,780,915,111	0.5146
3	PTPP	2018	25,119,560,112,231	52,549,150,902,972	0.4780
3	PTPP	2019	24,659,998,995,266	59,165,548,433,821	0.4168
4	WIKA	2016	15,668,832,513	31,355,204,690	0.4997
4	WIKA	2017	26,176,403,026	45,683,774,302	0.5730
4	WIKA	2018	31,158,193,498	59,230,001,239	0.5261
4	WIKA	2019	27,212,914,210	62,110,847,154	0.4381
5	WSKT	2016	23,788,322,626,347	61,433,012,174,447	0.3872
5	WSKT	2017	45,212,897,632,604	97,895,760,838,624	0.4618
5	WSKT	2018	48,788,950,838,822	124,391,581,623,636	0.3922
5	WSKT	2019	31,387,389,629,869	122,589,259,350,571	0.2560
6	ANTM	2016	9,106,260,754	29,981,535,812	0.3037
6	ANTM	2017	12,653,619,205	30,014,273,452	0.4216
6	ANTM	2018	25,241,268,367	33,306,390,807	0.7579
6	ANTM	2019	32,718,542,699	30,194,907,730	1.0836
7	PTBA	2016	14,058,869	18,576,774	0.7568
7	PTBA	2017	19,471,030	21,987,482	0.8856
7	PTBA	2018	21,166,993	24,172,933	0.8756
7	PTBA	2019	21,787,564	26,098,052	0.8348
8	TINS	2016	6,968,294	9,548,631	0.7298
8	TINS	2017	9,217,160	11,876,309	0.7761
8	TINS	2018	11,016,677	15,220,685	0.7238
8	TINS	2019	19,302,627	20,361,278	0.9480
9	JSMR	2016	8,832,347,703	53,500,322,660	0.1651
9	JSMR	2017	8,921,667,196	79,192,772,790	0.1127
9	JSMR	2018	9,784,489,441	82,418,600,790	0.1187
9	JSMR	2019	26,345,260	99,679,570	0.2643
10	TLKM	2016	116,333	179,611	0.6477
10	TLKM	2017	128,256	198,484	0.6462
10	TLKM	2018	130,784	206,196	0.6343
10	TLKM	2019	135,567	221,208	0.6128
11	ISAT	2016	29,184,624	50,838,704	0.5741
11	ISAT	2017	29,926,098	50,661,040	0.5907
11	ISAT	2018	23,139,551	53,139,587	0.4354
11	ISAT	2019	26,117,533	62,813,000	0.4158
12	INAF	2016	1,674,702,722,328	1,381,633,321,120	1.2121
12	INAF	2017	1,631,317,499,096	1,529,874,782,290	1.0663
12	INAF	2018	1,592,979,941,258	1,442,350,608,575	1.1044
12	INAF	2019	1,359,175,249,655	1,383,935,194,386	0.9821
13	SMBR	2016	1,522,808,093	4,368,876,996	0.3486
13	SMBR	2017	1,551,524,990	5,060,337,247	0.3066

13	SMBR	2018	1,995,807,528	5,538,079,503	0.3604
13	SMBR	2019	1,999,516,771	5,571,270,204	0.3589
14	SMGR	2016	26,134,306,138	44,226,895,982	0.5909
14	SMGR	2017	27,813,664,176	48,963,502,966	0.5680
14	SMGR	2018	30,687,626	50,783,836	0.6043
14	SMGR	2019	40,368,107	79,807,067	0.5058

Sumber: Data diolah peneliti, 2021

Tabel 4.5 Hasil Perhitungan Agunan

No	Kode Perusahaan	Tahun	COLLA= Aset Berwujud / Total Aset		
			Aset Berwujud	Total Aset	total
1	KAEF	2016	1,006,745,257,089	4,612,562,541,064	0.2183
1	KAEF	2017	1,687,785,385,991	6,096,148,972,533	0.2769
1	KAEF	2018	2,693,681,582,098	9,460,427,317,681	0.2847
1	KAEF	2019	9,279,811,270	18,352,877,132	0.5056
2	ADHI	2016	1,459,815,811,733	20,037,690,162,169	0.0729
2	ADHI	2017	1,520,930,722,412	28,332,948,012,950	0.0537
2	ADHI	2018	1,573,323,727,930	30,118,614,769,882	0.0522
2	ADHI	2019	1,836,864,787,309	36,515,833,214,549	0.0503
3	PTPP	2016	3,779,619,014,132	31,215,671,256,566	0.1211
3	PTPP	2017	5,789,644,335,276	41,782,780,915,111	0.1386
3	PTPP	2018	7,687,529,123,159	52,549,150,902,972	0.1463
3	PTPP	2019	7,424,558,967,269	59,165,548,433,821	0.1255
4	WIKA	2016	3,324,669,312	31,355,204,690	0.1060
4	WIKA	2017	3,932,108,696	45,683,774,302	0.0861
4	WIKA	2018	4,675,679,014	59,230,001,239	0.0789
4	WIKA	2019	5,154,533,876	62,110,847,154	0.0830
5	WSKT	2016	3,013,846,252,216	61,433,012,174,447	0.0491
5	WSKT	2017	4,742,288,130,361	97,895,760,838,624	0.0484
5	WSKT	2018	7,091,121,159,643	124,391,581,623,636	0.0570
5	WSKT	2019	8,663,216,063,821	122,589,259,350,571	0.0707
6	ANTM	2016	12,958,946,013	29,981,535,812	0.4322
6	ANTM	2017	14,092,994,799	30,014,273,452	0.4695
6	ANTM	2018	20,128,155,732	33,306,390,807	0.6043
6	ANTM	2019	18,865,691,270	30,194,907,730	0.6248
7	PTBA	2016	6,087,746	18,576,774	0.3277
7	PTBA	2017	6,199,299	21,987,482	0.2819
7	PTBA	2018	6,547,586	24,172,933	0.2709
7	PTBA	2019	7,272,751	26,098,052	0.2787
8	TINS	2016	2,221,103	9,548,631	0.2326

8	TINS	2017	2,462,393	11,876,309	0.2073
8	TINS	2018	3,100,142	15,220,685	0.2037
8	TINS	2019	3,601,375	20,361,278	0.1769
9	JSMR	2016	884,665,521	53,500,322,660	0.0165
9	JSMR	2017	1,035,922,309	79,192,772,790	0.0131
9	JSMR	2018	754,805,817	82,418,600,790	0.0092
9	JSMR	2019	714,282	99,679,570	0.0072
10	TLKM	2016	114,498	179,611	0.6375
10	TLKM	2017	130,171	198,484	0.6558
10	TLKM	2018	143,248	206,196	0.6947
10	TLKM	2019	156,973	221,208	0.7096
11	ISAT	2016	39,078,409	50,838,704	0.7687
11	ISAT	2017	35,891,716	50,661,040	0.7085
11	ISAT	2018	36,899,330	53,139,587	0.6944
11	ISAT	2019	42,753,285	62,813,000	0.6806
12	INAF	2016	425,706,696,909	1,381,633,321,120	0.3081
12	INAF	2017	487,333,743,682	1,529,874,782,290	0.3185
12	INAF	2018	496,765,557,301	1,442,350,608,575	0.3444
12	INAF	2019	469,100,892,206	1,383,935,194,386	0.3390
13	SMBR	2016	3,480,075,405	4,368,876,996	0.7966
13	SMBR	2017	3,844,488,329	5,060,337,247	0.7597
13	SMBR	2018	4,012,558,978	5,538,079,503	0.7245
13	SMBR	2019	4,171,966,909	5,571,270,204	0.7488
14	SMGR	2016	30,846,750,207	44,226,895,982	0.6975
14	SMGR	2017	32,523,309,598	48,963,502,966	0.6642
14	SMGR	2018	32,391,950	50,783,836	0.6378
14	SMGR	2019	56,601,702	79,807,067	0.7092

Sumber: Data diolah peneliti, 2021

4.3 Analisis Data

4.3.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk menganalisis data yang menyertai perhitungan untuk memperjelas keadaan dan karakteristik data. Statistik deskriptif dapat menguraikan variabel yang dapat dilihat dari nilai *mean*, standar deviasi, nilai maksimum dan minimum (Widarjono, 2013). Dalam penelitian ini dapat di lihat hasil pengujian statistik deskriptif pada Tabel 4.6 sebagai berikut:

Tabel 4.6 Hasil Pengujian Statistik Deskriptif

Variabel	Min	Max	Mean	Std Deviasi	N
Tarif pajak efektif	0,014995	0,726892	0,279934	0,171397	56
Fleksibilitas keuangan	0,000693	0,594088	0,123970	0,143971	56
Rasio pemanfaatan aset	0,112658	1,259929	0,596174	0,267060	56
Agunan	0,007166	0,796561	0,346072	0,269018	56
Struktur modal	0,147464	1,968045	0,643808	0,479907	56

Sumber: data diolah peneliti, 2021

Pada tabel 4.6 menunjukkan bahwa selama periode observasi (2016-2019) terdapat 56 sampel perusahaan setiap variabel memiliki nilai *min, max, mean* dan Std Deviasi. Nilai *maximum* dimiliki oleh ISAT sebesar 1,9680 pada tahun 2019. Hal ini menjelaskan bahwa perusahaan ISAT lebih menggunakan hutang jangka panjangnya di bandingkan dengan modalnya sendiri, sehingga LDER perusahaan ISAT tinggi. Sebaliknya, Nilai *minimum* struktur modal dimiliki oleh TINS sebesar 0,1475 tahun 2016. Hal ini menjelaskan bahwa perusahaan TINS lebih menggunakan modalnya sendiri dibandingkan dengan pendanaan eksternal untuk membiayai perusahaannya. Dengan nilai *mean* struktur modal adalah 0,6438 menunjukkan bahwa proporsi modal sendiri lebih besar dari hutang jangka panjang dalam perusahaan BUMN dan standar deviasi sebesar 0,4799.

Pada variabel tarif pajak efektif nilai *minimum* dimiliki oleh PTPP sebesar 0,0150 tahun 2016. Hal ini menunjukkan bahwa PT. Pembangunan Perumahan memiliki laba yang cukup tinggi, maka semakin tinggi pula pajak yang harus dibayarkan oleh perusahaan dan nilai *maximum* dimiliki oleh ANTM sebesar 0,7269 tahun 2016. Hal ini menunjukkan bahwa PT. Aneka Tambang pada tahun 2016 memiliki tarif pajak yang tinggi, maka perusahaan akan lebih banyak menggunakan hutang. Karena penggunaan hutang akan menimbulkan

beban bunga yang dapat mengurangi tingkat pajak yang dibayarkan perusahaan. Dengan nilai rata-rata tarif pajak efektif adalah 0,2799 menunjukkan bahwa perusahaan BUMN rata-rata membayar pajaknya sebesar 28%. dan standar deviasi sebesar 0,1714.

Pada variabel fleksibilitas keuangan nilai *minimum* dimiliki oleh KAEF sebesar 0,0007 pada tahun 2019. Hal ini menunjukan bahwa perusahaan dengan fleksibilitas keuangan yang lebih sedikit akan memiliki utang yang lebih tinggi. Nilai *maximum* dimiliki oleh SMGR sebesar 0,5941 pada tahun 2016. . Hal ini menunjukan bahwa tingkat hutang jangka panjang yang lebih tinggi akan meningkatkan fleksibilitas perusahaan dan mengurangi hutang jangka pendek Dengan nilai rata-rata fleksibilitas keuangan adalah 0,1240 artinya perusahaan BUMN memiliki fleksibilitas keuangan yang buruk dengan rata-rata 12% dan standar deviasi sebesar 0,1440.

Pada variabel rasio pemanfaatan aset nilai *minimum* dimiliki oleh JSMR sebesar 0,1127 pada tahun 2017. Hal ini menunjukan bahwa jika suatu perusahaan menyediakan aset berwujud dalam jumlah kecil, maka aset berwujud menjadi susah untuk dijamin, hal ini dapat meningkatkan biaya hutang agen.Nilai *maximum* dimiliki oleh KAEF sebesar 1,2599 pada tahun 2016. Hal ini menunjukan bahwa semakin tinggi rasio perputaran aset, maka semakin efisien perusahaan tersebut dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba. Dengan nilai rata-rata rasio pemanfaatan aset adalah 0,5962 artinya dari total aset yang digunakan dan penjualan perusahaan BUMN sebesar 60% lebih besar dari aset mereka . Sedangkan standar deviasi sebesar 0,2671.

Pada variabel agunan nilai *minimum* dimiliki oleh JSMR sebesar 0,0072 pada tahun 2019. Hal ini menunjukan bahwa suatu perusahaan menyediakan aset berwujud (jaminan) dalam jumlah kecil, maka aset berwujud tidak mudah dijamin, hal ini dapat meningkatkan biaya hutang agen. Dan nilai *maximum*

dimiliki oleh SMBR sebesar 0,7966 pada tahun 2016. Hal ini menunjukan bahwa aset berwujud dapat digunakan sebagai jaminan (sehingga mengurangi risiko kreditur menanggung biaya keagenan seperti hutang), Proporsi aset berwujud yang tinggi memudahkan perusahaan memperoleh pembiayaan eksternal, menghasilkan *leverage* yang tinggi. Dengan nilai rata-rata agunan adalah 0,3461. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,2690.

4.4 Pemilihan Model Regresi Data Panel

Regresi data panel dapat diperoleh dengan terlebih dahulu memilih model estimasi yaitu *common effect, fixed effect* dan *random effect*. Pemilihan model ini dilakukan melalu Uji chow, Uji hausman dan Uji *Ragrange Multiplier* (LM).

4.4.1 F test (*Chow Test*)

Dilakukan untuk membandingkan atau memilih model mana yang terbaik antara *common effect dan fixed effect*. Hasil *uji chow* dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 4.7 sebagai berikut:

Tabel 4.7 Hasil *Chow Test*

Prob-F	Keputusan	Model Regresi
0,0000	Ho diterima	*Fixed Effect*

Sumber: Data di olah menggunakan *EViews 10*

Perhatikan nilai probabilitas (Prob.) untuk *Cross-section* F. Jika nilainya > 0,05 maka model yang terpilih adalah *common effect*, tetapi jika < 0,05 maka model yang terpilih adalah *fixed effect*.

Berdasarkan hasil *uji chow* yang tertera pada Tabel 4.7 menunjukkan nilai probabilitas untuk *Cross-section* F sebesar 0,0000 yang nilainya < 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model *fixed effect* lebih tepat dibandingkan dengan model *common effect*.

4.4.2 *Hausman Test*

Pengujian *Hausman test* Dilakukan untuk membandingkan atau memilih model mana yang terbaik antara *fixed effect* dan *random effect*.

Tabel 4.8 Hasil *Hausman Test*

Prob-F	Keputusan	Model Regresi
0,5607	Ho diterima	*Fixed Effect*

Sumber: Data diolah menggunakan *Eviews* 10

Perhatikan nilai probabilitas (Prob.) *cross section random* jika nilainya > 0,05 maka model yang terpilih adalah *random effect*, tetapi jika < 0,05 maka model yang terpilih adalah *fixed effect.* Berdasarkan hasil *Hausman Test* yang tertera pada Tabel 4.8 menunjukkan nilai Prob. *Cross-section random* sebesar 0,5607 yang nilainya > 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model *random effect* lebih tepat dibandingkan model *fixed effect*. Dari dua uji pemilihan model dapat disimpulkan bahwa model *random effect* lebih baik daripada model *fixed effect* dan *common effect*, tanpa harus dilakukan uji selanjutnya (LM Test) (Pranyoto, 2019).

4.5 Pengujian Asumsi Klasik

4.5.1 Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah terdapat variabel pengganggu atau residual berdistribusi normal dalam model regresi. Uji t mengasumsikan bahwa residual mengikuti dsitribusi normal. Hasil uji normalitas dalam penelitian ini pada Tabel 4.9 yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.9 Hasil Uji Normalitas

Jarque-bera	Probability	Kesimpulan

11,24673	0,003612	Tidak berdistribusi normal

Sumber: data diolah peneliti, 2021

Berdasarkan Tabel 4.9 hasil pengujian normalitas diatas nilai *jarque bera* sebesar 11,24673 dan nilai Prob sebesar 0,003612 hasil tersebut memiliki nilai Prob lebih kecil dari taraf signifikansi (0,003612 < 0,05) artinya tolak H_0 atau residual tidak berdistribusi normal dan harus perbaikan normalitas.

Tabel 4.10 Hasil Perbaikan Normalitas dengan Persamaan *log*

Jarque-bera	**Probability**	**kesimpulan**
4,050306	0,131974	Berdistribusi normal

Sumber: data diolah peneliti, 2021

Berdasarkan Tabel 4.10 hasil perbaikan normalitas dengan perbaikan menggunakan persamaan *log*, diperoleh hasil berupa nilai *jarque bera* sebesar 4,050306 dan nilai Prob. sebesar 0,131974 hasil tersebut memiliki nilai Prob. lebih besar dari taraf signifikansi 0,403075 > 0,05 maka dari perbaikan normalitas dapat disimpulkan residual berdistribusi normal.

4.5.2 Uji Multikolineritas

Uji multikolineritas ini dilakukan bertujuan untuk menguji apakah model regresi memiliki hubungan linier antar variabel independen. Widarjono (2013), model regresi yang baik adalah model yang tidak memiliki hubungan linier antar variabel independen. Hasil uji multikolineritas dapat dilihat pada tabel 4.11 sebagai berikut:

Tabel 4.11 Hasil Pengujian Multikolineritas

	Tarif pajak efektif	Fleksibilitas keuangan	Rasio pemanfaatan aset	Agunan
Tarif pajak efektif	1,000000	-0,111368	-0,115524	0,195090
Fleksibilitas keuangan	-0,111368	1,000000	0,135587	0,637509
Rasio pemanfaatan aset	-0,115524	0,135587	1,000000	0,091588
agunan	0,195090	0,637509	0,091588	1,000000

Sumber: data diolah peneliti, 2021

Multikolineritas dapat di deteksi dengan melihat nilai kolerasi parsial antar variabel independen jika, nilai korelasi parsial lebih kecil dari atau sama dengan 0,85 maka tidak terjadi masalah multikolineritas, sebaliknya jika nilai korelasi parsial lebih besar dari 0,85 maka terjadi masalah multikolineritas. Berdasarkan hasil uji multikolineritas pada Tabel 4.7 diatas diperoleh hasil berupa nilai korelasi masing-masing variabel < 0,85 menunjukkan tidak menolak H_0 atau tidak terjadi multikolineritas. Berdasarkan dapat, disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini tidak mengalami masalah multikolineritas.

4.5.3 Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi linier terdapat korelasi antara variabel gangguan atau residual, apabila didalam model regresi tersebut terdapat masalah autokorelasi maka akan menyebabkan varian yang besar sehingga hasil estimasi dari model regresi tidak dapat di percaya (Brooks, 2014). Metode *lagrange*

multipler dapat digunakan untuk menguji apakah terdapat autokorelasi pada model regresi. Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada Tabel 4.12 yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.12 Hasil Uji Autokolerasi

Prob. *chi squares*	**Kesimpulan**
0,0007	Terdapat autokorelasi

Sumber: data diolah peneliti, 2021

Berdasarkan tabel 4.12 diatas hasil pengujian autokorelasi, diperoleh hasil nilai probabilitas *chi squares* sebesar 0,0007 dimana nilai probabilitas *chi squares* lebih kecil dari taraf signifikansi (0,0007 < 0,05), artinya menolak H_0 atau terdapat autokorelasi dan harus perbaikan autokorelasi dengan menggunakan *first difference method*.

Tabel 4.13 Perbaikan Autokorelasi dengan *first difference method*

Prob. *chi squares*	**Kesimpulan**
0,1543	Tidak terdapat autokorelasi

Sumber: data diolah peneliti, 2021

Berdasarkan Tabel 4.13 diatas hasil perbaikan autokorelasi dengan mengguanakan *first difference method* diperoleh hasil nilai probabilitas *chi squares* sebesar 0,1543. Nilai probabilitas *chi squares* lebih besar dari taraf signifikansi (0,1543 > 0,05), maka dari perbaikan autokorelasi dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi.

4.5.4 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji heterokedastisitas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi varian dari variabel residual bersifat konstan atau tidak. Apabila dalam model regresi terdapat masalah heterokedastisitas apa akan mengakibat nilai varian tidak lagi minimum sehingga

mengakibatkan *standard error* yang tidak dapat dipercaya dan hasil regresi dari model tidak dapat di pertanggung jawabkan (*surplus regression*) (Widarjono, 2013). Hasil dari pengujian heterokedastisitas dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 4.14 yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.14 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Hesterokedastisitas *Test: white*	
Prob. *chi squares*	**Kesimpulan**
0,0025	Ada masalah Heteroskedastisitas

Sumber: data diolah peneliti, 2021

Berdasarkan Tabel 4.14 diatas hasil pengujian heteroskedastisitas, diperoleh hasil berupa nilai probabilitas *chi squares* sebesar 0,0025. Nilai probabilitas *chi squares* lebih kecil dari taraf signifikansi (0,0025 < 0,05), artinya tolak H_0 atau ada masalah heteroskedastistisitas dan harus penyembuhan heteroskedastisitas.

Tabel 4.15 Penyembuhan heteroskedastisitas dengan *generate* data

Heterosledastisitas *Test*: *white*	
Prob. *chi-square*	**Kesimpulan**
0,1595	Tidak ada heteroskedastisitas

Sumber: diolah peneliti, 2021

Berdasarkan Tabel 4.15 diatas hasil penyembuhan heteroskedastisitas dengan menggunakan *generate* data diperoleh hasil berupa nilai probabilitas *chi-square* 0,1595. Nilai probabilitas *chi-square* lebih besar dari taraf signifikansi (0,1595 > 0,05), artinya tidak menolak H_0 atau tidak ada heteroskedastisitas

4.6 Hasil Analisis Data

4.6.1 Model Estimasi Regresi Data Panel

Regresi linier berganda digunakan untuk mengukur kekuatan dan mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih dan menunjukkan arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian apakah positif atau negatif (Widarjono, 2013). Hasil regresi penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 4.16 yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.16 Hasil Analisis Regresi Data Panel

Variabel	coefficient	t-statistic
C	1,182084	5,090559
Tarif pajak efektif	-0,432582	-1,381457
Fleksibilitas keuangan	-0,920601	-1,344502
Rasio pemanfaatan aset	-0,548867**	-2,262112
Agunan	0,069830	0,170342
Adjusted R-squared	0,127288	
S.E. of Regression	0,228177	

Sumber: data diolah peneliti, 2021

Keterangan:
* : Signifikan tingkat 10% (0,1)
** : Signifikan tingkat 5% (0,05)
*** : Signifikan tingkat 1% (0,01)

Struktur modal = 1,182084 - 0,432582 tarif pajak efektif - 0,920601 fleksibilitas keuangan - 0,548867 rasio pemanfaatan aset + 0,069830 agunan + e

Berdasarkan persamaan diatas disimpulkan bahwa:

1. Nilai konstanta sebesar 1,182084 artinya bahwa variabel tarif pajak efektif, fleksibilitas keuangan, rasio pemanfaatan aset dan agunan akan menaikkan tingkat struktur modal sebesar 1,182084.

2. Nilai koefisien taruf pajak efektif variabel X_1 sebesar -0,432582 dan bertanda negatif. Hal ini mengandung arti bahwa setiap kenaikkan sebesar 1 satuan maka variabel struktur modal akan turun sebesar -0,432582 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap.
3. Nilai koefisien fleksibilitas keuangan variabel X_2 sebesar -0,920601 dan bertanda negatif. Hal ini mengandung arti bahwa setiap kenaikkan sebesar 1 satuan maka vaiabel struktur modal akan turun sebesar -0,920601 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap.
4. Nilai koefisien rasio pemamfaatan aset variabel X_3 sebesar -0,548867 dan bertanda negatif. Hal ini mengandung arti bahwa setiap kenaikkan sebesar 1 satuan maka variabel struktur modal akan turun sebesar -0,548867 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap.
5. Nilai koefisien agunan variabel X_4 sebesar 0,069830 dan bertanda positif. Hal ini mengandung arti bahwa setiap kenaikkan agunan sebesar 1 satuan maka variabel struktur modal akan naik sebesar 0,069830 dengan asumsi bahwa variabel bebas yaang lain dari model regresi adalah tetap.

4.6.2 Koefisien Determinasi

Pada tabel 4.12 diatas menunjukkan besaran *adjusted* R^2 sebesar 0,127288, hal ini menandakan 12,73% tingkat struktur modal dapat dijelaskan oleh variasi empat variabel independen yaitu tarif pajak efektif, fleksibilitas keuangan, rasio pemanfaatan aset dan agunan. Sedangkan sisanya 87,27% dijelaskan oleh faktor-faktor diluar variabel. *Standard eror of estimate* (*SE of regression*) sebesar 0,228177, semakin kecil nilai SSE akan membuat model regresi semakin tepat dalam memprediksi variabel dependen.

4.7 Hasil Analisis

Berdasarkan Tabel 4.12 terlihat bahwa nilai uji Statistik t atas variabel tarif pajak efektif dengan nilai koefisien beta sebesar -0,432582 dan nilai t hitung sebesar -1,381457 dengan nilai probabilitas (0,1732) 17,32 % > (0,05) 5%. Tarif pajak efektif tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Kemudian pada nilai uji Statistik t atas variabel fleksibilitas keuangan dengan nilai koefisien beta sebesar -0,920401 dan nilai t hitung sebesar -1,344502 dengan nilai probabilitas (0,1847) 18,48% > (0,05) 5%.

Fleksibilitas keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Pada uji statistik t atas variabel rasio pemanfaatan aset dengan nilai koefisien beta sebesar -0,548867 dan nilai t hitung sebesar -2,262112 dengan nilai probabilitas (0,0280) 2,80% < (0,05) 5%.

Rasio pemanfaatan aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Dan pada uji statistik t atas variabel agunan dengan nilai koefisien beta sebesar 0,069830 dan nilai t hitung sebesar 0,170342 dengan nilai probabilitas (0,8654) 86,54% > (0,05) 5% dan Agunan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Dari keempat variabel yang dimasukkan dalam model hanya variabel Rasio pemanfaatan aset yang berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal sedangkan variabel tarif pajak efektif, fleksibilitas keuangan dan agunan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

4.8 Pembahasan

4.8.1 Pengaruh Tarif Pajak Efektif terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.12 hasil penelitian menunjukan bahwa tarif pajak efekti tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur

modal pada perusahaan BUMN di BEI di tahun 2016-2019. Hal ini dikarenakan semakin tinggi pajak yang harus dibayarkan perusahaan, maka belum tentu perusahaan akan semakin banyak menggunakan hutang untuk memenuhi kebutuhan modalnya. Karena pada dasarnya penggunaan hutang perusahaan akan menimbulkan beban bunga yang dapat mengurangi tingkat pajak yang harus dibayarkan perusahaan. Tingginya laba yang dihasilkan perusahaan maka akan semakin besar pajak yang harus dibayarkan oleh perusahaan, hal ini cenderung membuat perusahaan meminimalkan pajak yang harus dibayar dengan cara menambah biaya yang bisa dikurangkan untuk menghitung penghasilan pajak diantaranya yaitu bunga pinjaman.

Hasil ini sejalan dengan *trade off theory* yang menyatakan bahwa, Perusahaan dengan tarif pajak tinggi memiliki kebutuhan untuk mendapatkan keuntungan dari mengambil lebih banyak hutang untuk memaksimalkan pengurang pajak atas bunga hutang. Selain itu teori ini juga menyatakan, terdapat struktur modal yang optimal dan struktur modal suatu perusahaan dapat ditentukan dengan menciptakan keseimbangan antara pengaruh pajak, biaya agensi, biaya kebangkrutan dan lain sebagainya. Ini menegaskan bahwa struktur modal optimal suatu perusahaan dapat ditentukan oleh biaya agensi. Untuk mengurangi biaya agensi, struktur kepemilikan dan hutang yang optimal harus ditentukan (Jensen dan Meckling, 1976). Berdasarkan Beattie *et al.*, (2006), perusahaan dengan fleksibilitas keuangan yang lebih besar memiliki lebih sedikit hutang, karena perusahaan tersebut menghilangkan kebutuhan pendanaan eksternal dengan meningkatkan fleksibilitas mereka. Selain itu, peneliti lain menyimpulkan bahwa fleksibilitas keuangan merupakan penentu utama dari struktur modal yang optimal, hal ini sejalan dengan *Trade off theory*.

Jika dikaitkan dengan fenomena dimana terlihat bahwa dari tahun 2016 sampai 2019 hutang lebih besar dari pendapatan sebelum bunga, pajak, depresiasi dan amortisasi (EBITDA) dari sektor BUMN konstruksi tercatat rata-rata tumbuh lebih tinggi daripada BUMN lain. Rasio hutang terhadap pendapatan sebelum bunga, pajak, depresiasi dan amortisasi (EBITDA) adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang. Hal tersebut dapat terjadi adanya peningkatan hutang secara langsung yang akan meningkatkan beban bunga, sehingga perusahaan harus melunasi hutang tersebut dari laba operasi yang diperoleh. Semakin tinggi total hutang maka akan meningkatkan biaya hutang yang ditanggung oleh perusahaan (Nurcahyani dan Daljono, 2014). Semakin rendah biaya hutang, maka semakin kecil berkurangnya laba yang akan didapatkan oleh perusahaan sehingga akan menyebabkan laba perusahaan menjadi semakin meningkat.

Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian Chen dan Strange (2005), yang menemukan bahwa tarif pajak efektif tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil yang sama juga didapat pada penelitian Mulyani (2017), yang menyatakan bahwa tarif pajak efektif tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

4.8.2 Pengaruh Fleksibilitas Keuangan terhadap struktur modal

Berdasarkan pengujian pada tabel 4.12 hasil penelitian menunjukan bahwa fleksibilitas keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan BUMN di BEI di tahun 2016-2019. Hal ini dikarenakan perusahaan BUMN dapat mengatur proporsi hutang dan modalnya sendiri sehingga perusahaan lebih mengandalkan pendanaan internal dan memilih hutang yang lebih aman. Maka fleksibilitas keuangan tidak dijadikan pertimbangan utama dalam menentukan kebijakan struktur modal perusahaan.

Hasil ini sejalan dengan *trade off theory* yang menyatakan bahwa, Perusahaan yang memiliki kebutuhan untuk mendapatkan keuntungan dari mengambil lebih banyak hutang untuk memaksimalkan pengurang pajak atas bunga hutang. Selain itu teori ini juga menyatakan, terdapat struktur modal yang optimal dan struktur modal suatu perusahaan dapat ditentukan dengan menciptakan keseimbangan antara pengaruh pajak, biaya agensi, biaya kebangkrutan dan lain sebagainya. Ini menegaskan bahwa struktur modal optimal suatu perusahaan dapat ditentukan oleh biaya agensi. Untuk mengurangi biaya agensi, struktur kepemilikan dan hutang yang optimal harus ditentukan (Jensen dan Meckling, 1976). Berdasarkan Beattie *et al.*, (2006), perusahaan dengan fleksibilitas keuangan yang lebih besar memiliki lebih sedikit hutang, karena perusahaan tersebut menghilangkan kebutuhan pendanaan eksternal dengan meningkatkan fleksibilitas mereka. Selain itu, peneliti lain menyimpulkan bahwa fleksibilitas keuangan merupakan penentu utama dari struktur modal yang optimal, hal ini sejalan dengan *Trade off theory*.

Jika dikaitkan dengan fenomena dimana terlihat bahwa dari tahun 2016 sampai 2019 hutang lebih besar dari pendapatan sebelum bunga, pajak, depresiasi dan amortisasi (EBITDA) dari sektor BUMN konstruksi tercatat rata-rata tumbuh lebih tinggi daripada BUMN lain. Rasio hutang terhadap pendapatan sebelum bunga, pajak, depresiasi dan amortisasi (EBITDA) adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang. Hal tersebut dapat terjadi adanya peningkatan hutang secara langsung yang akan meningkatkan beban bunga, sehingga perusahaan harus melunasi hutang tersebut dari laba operasi yang diperoleh. Semakin tinggi total hutang maka akan meningkatkan biaya hutang yang ditanggung oleh perusahaan (Nurcahyani dan Daljono, 2014). Semakin rendah biaya hutang, maka semakin kecil berkurangnya laba yang akan didapatkan oleh perusahaan sehingga akan menyebabkan laba perusahaan menjadi semakin meningkat.

Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian Byoun (2008) dan Clark (2010), yang menyatakan bahwa fleksibilitas keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Perusahaan besar lebih cenderung menggunakan dana internal untuk menjaga fleksibilitas keuangan. Artinya bahwa perusahaan memiliki fleksibilitas yang lebih tinggi dan mempertahankan hutang pada tingkat yang aman dan lebih rendah. Hasil ini sejalan dengan *trade off theory* dalam penelitian Graham dan Harvey (2001), Brounen *et al.*, (2005) yang menyimpulkan bahwa fleksibilitas keuangan merupakan penentu utama dari struktur modal yang optimal.

4.8.3 Pengaruh Rasio Pemanfaatan Aset terhadap Struktur Modal

Berdasarkan pengujian pada tabel 4.12 hasil penelitian menunjukan bahwa pemanfaatan aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan BUMN di BEI di tahun 2016-2019. Hal ini dikarenakan rasio pemanfaatan aset secara negatif artinya hasil penjualan perusahaan lebih menyimpan laba nya sebagai laba ditahan dan lebih menggunakan dana eksternalnya sebagai pendanaan perusahaan, sehingga bunga yang di tanggung perusahaan meningkat dan akan menyebabkan turunnya struktur modal. Menurut Lukman Syamsuddin (2019) menyatakan bahwa rasio ini mampu menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan aset yang dimiliki perusahaan demi menghasilkan volume penjualan tertentu.

Hasil ini sejalan dengan *trade off theory* yang menyatakan bahwa, Perusahaan yang memiliki kebutuhan untuk mendapatkan keuntungan dari mengambil lebih banyak hutang untuk memaksimalkan pengurang pajak atas bunga hutang. Selain itu teori ini juga menyatakan, terdapat struktur modal yang optimal dan struktur modal suatu perusahaan dapat ditentukan dengan menciptakan keseimbangan antara pengaruh pajak, biaya agensi, biaya kebangkrutan dan lain sebagainya. Ini menegaskan bahwa struktur modal optimal suatu perusahaan dapat ditentukan oleh

biaya agensi. Untuk mengurangi biaya agensi, struktur kepemilikan dan hutang yang optimal harus ditentukan (Jensen dan Meckling, 1976). Berdasarkan Beattie *et al.*, (2006), perusahaan dengan fleksibilitas keuangan yang lebih besar memiliki lebih sedikit hutang, karena perusahaan tersebut menghilangkan kebutuhan pendanaan eksternal dengan meningkatkan fleksibilitas mereka. Selain itu, peneliti lain menyimpulkan bahwa fleksibilitas keuangan merupakan penentu utama dari struktur modal yang optimal, hal ini sejalan dengan *Trade off theory*.

Jika dikaitkan dengan fenomena dimana terlihat bahwa dari tahun 2016 sampai 2019 hutang lebih besar dari pendapatan sebelum bunga, pajak, depresiasi dan amortisasi (EBITDA) dari sektor BUMN konstruksi tercatat rata-rata tumbuh lebih tinggi daripada BUMN lain. Rasio hutang terhadap pendapatan sebelum bunga, pajak, depresiasi dan amortisasi (EBITDA) adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang. Hal tersebut dapat terjadi adanya peningkatan hutang secara langsung yang akan meningkatkan beban bunga, sehingga perusahaan harus melunasi hutang tersebut dari laba operasi yang diperoleh. Semakin tinggi total hutang maka akan meningkatkan biaya hutang yang ditanggung oleh perusahaan (Nurcahyani dan Daljono, 2014). Semakin rendah biaya hutang, maka semakin kecil berkurangnya laba yang akan didapatkan oleh perusahaan sehingga akan menyebabkan laba perusahaan menjadi semakin meningkat.

Perusahaan dengan arus kas bebas dalam jumlah besar menghadapi konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer, ketika sebuah perusahaan mendanai dengan hutang, maka perusahaan tersebut diwajibkan untuk melakukan pembayaran bunga secara periodik. Hal ini mengurangi saldo kas yang dimiliki perusahaan, sehingga mengurangi insentif untuk menggunakan kas perusahaan (Tandu dan Johnson, 2011).

Hutang juga dapat mengurangi biaya agensi dengan mengurangi arus kas bebas dan memaksa manajemen untuk beroperasi lebih efisien untuk membayar hutang dan mengurangi ancaman kebangkrutan.

Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian Eldomiaty (2007), yang menemukan bahwa rasio pemanfaat aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

4.8.4 Pengaruh Agunan terhadap struktur modal

Berdasarkan pengujian pada tabel 4.12 hasil penelitian menunjukan bahwa pemanfaatan aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan BUMN di BEI di tahun 2016-2019. Hal ini dikarenakan aset bukan merupakan faktor utama yang dijadikan pertimbangan oleh lembaga keuangan dalam memberikan hutang nya. Pemberian hutang lebih banyak melibatkan aspek negosiasi dan kepentingan politis dan hal lain di luar prosedur tekhnik pemberian hutang sehingga aset sebagai jaminan bukan menjadi faktor utama yang diperhatikan dalam memberikan hutang.

Hasil ini sejalan dengan *trade off theory* yang menyatakan bahwa, Perusahaan yang memiliki kebutuhan untuk mendapatkan keuntungan dari mengambil lebih banyak hutang untuk memaksimalkan pengurang pajak atas bunga hutang. Selain itu teori ini juga menyatakan, terdapat struktur modal yang optimal dan struktur modal suatu perusahaan dapat ditentukan dengan menciptakan keseimbangan antara pengaruh pajak, biaya agensi, biaya kebangkrutan dan lain sebagainya. Ini menegaskan bahwa struktur modal optimal suatu perusahaan dapat ditentukan oleh biaya agensi. Untuk mengurangi biaya agensi, struktur kepemilikan dan hutang yang optimal harus ditentukan (Jensen dan Meckling, 1976). Berdasarkan Beattie *et al.*, (2006), perusahaan dengan fleksibilitas keuangan yang lebih besar memiliki lebih sedikit hutang, karena

perusahaan tersebut menghilangkan kebutuhan pendanaan eksternal dengan meningkatkan fleksibilitas mereka. Selain itu, peneliti lain menyimpulkan bahwa fleksibilitas keuangan merupakan penentu utama dari struktur modal yang optimal, hal ini sejalan dengan *Trade off theory*.

Jika dikaitkan dengan fenomena dimana terlihat bahwa dari tahun 2016 sampai 2019 hutang lebih besar dari pendapatan sebelum bunga, pajak, depresiasi dan amortisasi (EBITDA) dari sektor BUMN konstruksi tercatat rata-rata tumbuh lebih tinggi daripada BUMN lain. Rasio hutang terhadap pendapatan sebelum bunga, pajak, depresiasi dan amortisasi (EBITDA) adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang. Hal tersebut dapat terjadi adanya peningkatan hutang secara langsung yang akan meningkatkan beban bunga, sehingga perusahaan harus melunasi hutang tersebut dari laba operasi yang diperoleh. Semakin tinggi total hutang maka akan meningkatkan biaya hutang yang ditanggung oleh perusahaan (Nurcahyani dan Daljono, 2014). Semakin rendah biaya hutang, maka semakin kecil berkurangnya laba yang akan didapatkan oleh perusahaan sehingga akan menyebabkan laba perusahaan menjadi semakin meningkat.

Hasil penelitian ini di dukung dengan penelitian Aditya (2006) yang menemukan bahwa agunan tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Hasil yang sama juga di temukan oleh penelitian Purmalasari (2010) yang menunjukkan bahwa agunan tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.