



## ANALISIS DETERMINAN KECEPATAN PENYESUAIAN STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN TELEKOMUNIKASI YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2013-2020

Dina Istagina, Laila Wardani

Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Mataram  
E-mail: [dinaistagina00@gmail.com](mailto:dinaistagina00@gmail.com)

### ABSTRAK

Penelitian ini mengkaji pengaruh variabel ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan struktur aktiva terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal pada perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini merupakan penelitian asosiatif kausal dan data yang digunakan adalah data kuantitatif. Data yang digunakan adalah laporan keuangan perusahaan yang telah diaudit di BEI selama periode penelitian. Jumlah sampel yang digunakan adalah 4 perusahaan dengan metode *purposive sampling*. Analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah regresi data panel dengan model *common effect*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan telekomunikasi memiliki kecepatan penyesuaian rata-rata sebesar 81.84% per tahun menunjukkan bahwa perusahaan tersebut *underleveraged* sehingga masih perlu dilakukan penyesuaian agar mencapai leverage optimal. Ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan positif dan tidak signifikan mempengaruhi kecepatan penyesuaian struktur modal, sedangkan struktur aktiva negatif dan signifikan mempengaruhi kecepatan penyesuaian struktur modal.

**Kata Kunci : struktur modal optimal, determinan struktur modal, kecepatan penyesuaian**

### ABSTRACT

*This study aims to determine the effect of size, growth and asset structure variables on the speed of adjustment capital structure of telecommunication companies listed on Indonesia Stock Exchange. This research is causal associative research, and the type of data used is quantitative. The data used is the company's financial report that was audited by BEI during the study period. The total number of samples used was 4 and the method used was purposive sampling. The analysis used in this study is panel data regression with a common effect model. The results of this study indicate that the average adjustment speed of the telecommunication company is 81.84% per annum, which indicates the company was underleveraged so that adjustments still need to be made to achieve optimal leverage. Size and growth have positive and insignificant effect on capital structure adjustment speed, whereas asset structure has negative and significant effect on capital structure adjustment speed.*

**Keywords : optimal capital structure, determinant of capital structure, speed of adjustment**



## PENDAHULUAN

### Latar Belakang

Struktur modal dipelajari secara luas sebagai variabel dalam teori keuangan modern. Banyak dari teori struktur modal ini mendukung penjelasan berbagai variasi tingkat hutang yang digunakan sebagai modal perusahaan (Abdeljawab *et al.*, 2013). Setiap perusahaan memiliki komposisi struktur modal yang berbeda meskipun beroperasi pada industri yang sama. Struktur modal perusahaan merupakan kombinasi dari hutang jangka panjang dan ekuitas yang digunakan untuk mendanai operasinya (Abor, 2007). Proses pembiayaan perusahaan dapat dilakukan melalui pembiayaan internal dan eksternal.

Pemilihan sumber pendanaan yang efektif untuk membiayai operasional perusahaan merupakan hal yang penting bagi perusahaan. Oleh karena itu, keputusan struktur modal perlu diteliti karena berkaitan erat dengan biaya modal dan nilai perusahaan. Pendanaan yang efektif adalah ketika perusahaan memiliki struktur modal yang optimal dimana dapat meminimalkan biaya modal keseluruhan untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Brigham & Houston, 2010).

Menurut Ridloah (2010), struktur modal yang optimal adalah struktur yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian untuk memaksimalkan nilai saham perusahaan. Dalam konsep struktur modal ada tiga teori dasar yang sering diuji sesuai dengan keadaan empiris dilapangan yaitu *trade-off theory*, *pecking order theory*, dan *market timing theory*. *Trade-off theory* menunjukkan bahwa struktur modal yang optimal dicapai melalui *trade-off* antara biaya hutang dan manfaat pajak. Sedangkan *pecking order theory* dan *market timing theory* tidak memprediksi adanya target struktur modal yang optimal karena penentuan struktur modal didasarkan pada prioritas dan waktu untuk mengumpulkan dana. Namun, Heshmati (2001) menyatakan bahwa model statis tidak lagi sesuai untuk memperkirakan leverage optimal karena pada suatu titik tertentu akan terjadi penyimpangan antara leverage aktual dengan leverage optimal. Oleh karena itu, penelitian terbaru

tentang struktur modal mempertimbangkan model dinamis dari struktur modal untuk memprediksi keberadaan leverage yang optimal serta biaya dan kecepatan penyesuaian target leverage yang dikenal dengan *dynamic trade-off theor*. Dalam perspektif dinamis, leverage optimal tidak dapat diamati secara langsung (*unobservable*), yang dapat diamati adalah arah dan kecepatan proses penyesuaian. Biaya penyesuaian dan kecepatan penyesuaian (*speed of adjustment*) adalah parameter yang digunakan dalam konsep struktur modal dinamis terhadap target leverage. Dalam studi empiris sebelumnya, karakteristik perusahaan menjadi faktor pertimbangan yang digunakan untuk memperkirakan biaya penyesuaian dan kecepatan penyesuaian terhadap struktur modal yang optimal.

Saat ini Indonesia telah memasuki revolusi industri 4.0 merupakan fenomena yang mengkolaborasikan teknologi siber dan teknologi otomatisasi. Revolusi industri 4.0 membutuhkan teknologi internet untuk meningkatkan produktivitas, efisiensi, dan analisa keputusan yang membutuhkan monitoring secara *real time*. Sebagai industri yang bergerak dibidang jasa layanan teknologi informasi dan komunikasi (TIK) dan jaringan telekomunikasi di Indonesia, sektor telekomunikasi ikut berperan dalam rangka mendukung perkembangan revolusi industri 4.0 khususnya dalam penyediaan jaringan *fiber optic* dan infrastruktur lainnya.

Seiring dengan kondisi tersebut, perusahaan-perusahaan yang bergerak disektor telekomunikasi dalam rangka mendukung perkembangan revolusi industri 4.0 sekaligus membangun perekonomian Indonesia diharapkan terus berinovasi, melakukan terobosan baru serta mengambil kebijakan terbaik dalam menjalankan usahanya sesuai permintaan pasar dengan mencari peluang serta memilih alternatif pendanaan yang tepat untuk membiayai aktivitas perusahaan agar mampu bertahan dan memenangkan persaingan yang semakin kompetitif.

Namun, berkaitan dengan pemilihan alternative pendanaan ternyata perusahaan sektor telekomunikasi mengalami struktur permodalan yang kurang optimal pada periode 2013-2020.

Tabel 1. DER perusahaan telekomunikasi periode 2013-2020

Nama Perusahaan	Debt to Equity Ratio (DER)							
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Bakrie Telecom Tbk	-10.06	-2.95	-1.19	-1.11	1.05	-1.04	-1.00	-1.00
XL Axiata Tbk	1.63	3.53	3.17	1.58	1.60	2.14	2.28	2.54
Smartfren Telecom Tbk	4.20	3.48	2.02	2.88	1.60	1.02	1.17	2.12
Indosat Tbk	2.30	2.75	3.17	2.58	2.41	3.37	3.58	3.86
Jasnita Telekomindo Tbk	-	-	-	-	-	1.29	0.65	1.04
Telekomunikasi Indonesia Tbk	0.65	0.63	0.77	0.70	0.77	0.75	0.88	1.04
Rata-rata	-0.25	1.48	1.58	1.32	1.06	1.25	1.26	1.60

Pada Tabel 1 menunjukkan bahwa 6 perusahaan sektor telekomunikasi memiliki angka rata-rata *Debt to Equity Ratio* (DER) diatas satu, hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki hutang yang lebih besar dari ekuitas yang dimilikinya. Data diatas juga menunjukkan perubahan struktur modal mengalami rata-rata kenaikan selama periode 2013-2020, artinya kondisi struktur modal perusahaan mempunyai rasio penggunaan hutang lebih besar dibandingkan dengan modalnya sendiri naik setiap tahunnya. DER yang tinggi mempunyai dampak buruk terhadap kinerja perusahaan, karena tingkat hutang yang semakin tinggi menandakan beban bunga perusahaan akan semakin besar dan mengurangi keuntungan. Sehingga, DER yang tinggi cenderung menurunkan harga saham (Putri, 2012). Solusi untuk menghindari dampak tersebut adalah perusahaan harus segera melakukan penyesuaian struktur modalnya ke arah struktur modal yang optimal sesuai dengan *dynamic trade-off theory*.

## KAJIAN PUSTAKA

### Pecking Order Theory

*Pecking order theory* mengasumsikan bahwa perusahaan memiliki preferensi dalam memilih sumber pendanaan dengan mempertimbangkan biaya termurah dan risiko paling kecil. Berdasarkan teori ini, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi umumnya memiliki tingkat hutang yang rendah, karena perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi memiliki sumber dana internal yang cukup untuk keperluan investasinya. Sebaliknya, perusahaan dengan profitabilitas yang rendah cenderung menggunakan hutang yang lebih besar karena dana internal tidak mencukupi dan pembiayaan eksternal lebih disukai daripada pembiayaan internal (Husnan & Pudjiastusi, 2012).

### Trade-off Theory

*Trade-off theory* menyatakan bahwa perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shield*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Konsep *trade-off* dalam *balancing theory* adalah menyeimbangkan manfaat dan biaya dari penggunaan hutang dalam struktur modal. Ketika *marginal benefit of debt* sama dengan *marginal cost of debt* maka struktur modal yang optimal dapat dicapai (Brigham & Houston, 2011). Jika manfaat pengurangan pajak masih lebih tinggi dari perkiraan *agency cost* maka perusahaan masih dapat meningkatkan hutangnya, dan peningkatan hutang harus dihentikan jika pengurangan pajak atas tambahan hutang lebih rendah dari peningkatan *agency cost*. Oleh karena itu, sebelum mencapai titik maksimum hutang akan menjadi lebih murah dibandingkan dengan perusahaan menjual saham karena keringanan pajak (*tax shield*). Namun, setelah mencapai titik maksimum penggunaan hutang oleh perusahaan menjadi tidak menarik karena perusahaan harus menanggung biaya keagenan, kebangkrutan serta biaya bunga yang menyebabkan nilai saham turun (Kaaro, 2001).

### Dynamic Trade-off Theory

*Dynamic trade-off theory* menyatakan bahwa perusahaan secara bertahap akan menyesuaikan dari waktu ke waktu untuk mencapai struktur modal yang optimal. Menurut Darminto dan Manurung (2008), teori struktur modal dinamis merupakan penyempurnaan dari kelemahan-kelemahan yang ada pada model statis yaitu melupakan restrukturisasi optimal struktur modal untuk merespon fluktuasi nilai aset dari waktu ke waktu. Berbeda dengan model statis, model dinamis menunjukkan bahwa struktur modal perusahaan tidak selalu optimal karena adanya ketidaksempurnaan pasar seperti asimetri informasi. Perbedaan informasi di pasar keuangan menjadi alasan utama munculnya teori lain untuk menjelaskan struktur modal yang optimal. Menurut Myers (1984), pilihan struktur

permodalan dapat digunakan untuk memitigasi inefisiensi dalam keputusan investasi perusahaan yang disebabkan oleh asimetri informasi.

Elsas dan Florysiak (2011) menyatakan bahwa model dinamis memprediksi bahwa leverage aktual dapat menyimpang dari target leverage. Perbedaan antara model statis dan model dinamis adalah terdapat parameter biaya penyesuaian dan kecepatan penyesuaian kearah leverage target pada model dinamis.

### Struktur Modal

Menurut Van Horne (2007) struktur modal adalah kombinasi (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang dinyatakan dalam hutang, saham preferen, dan saham biasa yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Faktor yang mendorong keputusan struktur modal perusahaan adalah keinginan untuk mencapai dan mempertahankan fleksibilitas finansial.

Struktur modal optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara *risk* dan *return* sehingga memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham yang meningkat. Menurut Martono (2008), struktur modal optimal adalah leverage yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata sehingga akan memaksimalkan nilai perusahaan..

Menurut Frank dan Goyal (2009) dalam perspektif dinamis, leverage optimal tidak dapat diamati (*unobservable*) yang bisa diamati adalah arah dan kecepatan dari proses penyesuaian tersebut.

### Kecepatan Penyesuaian

Menurut Dewi dan Ramli (2016) kecepatan penyesuaian adalah kecepatan dimana perusahaan menyesuaikan struktur modal optimal yang ditentukan oleh biaya berpindah dari satu struktur modal ke struktur modal yang lain. Kecepatan penyesuaian perusahaan untuk mencapai target leverage sejalan dengan asumsi teori *dynamic trade-off* yang menyatakan bahwa perusahaan akan melakukan penyesuaian struktur modal yang optimal dari waktu ke waktu.

Penelitian yang berfokus pada kecepatan penyesuaian terhadap target leverage (Flannery & Rangan, 2006; Huang & Ritter, 2009; Strebulaev, 2007) dapat disimpulkan bahwa perusahaan selalu menyesuaikan rasio hutang pada tingkat optimal. Flannery dan Hankins (2007) mengemukakan bahwa kecepatan penyesuaian ke struktur modal optimal tergantung pada biaya penyesuaian terhadap target leverage. Faktor-faktor seperti jarak antara leverage aktual dan

leverage target, defisit dan surplus keuangan, karakteristik perusahaan dan tata kelola perusahaan dapat mempengaruhi kecepatan penyesuaian struktur modal optimal. Dalam penelitian ini, hanya faktor karakteristik perusahaan yang digunakan untuk memeriksa penyesuaian struktur modal yang optimal. Kecepatan penyesuaian tergantung pada karakteristik perusahaan, oleh karena itu kecepatan penyesuaian bervariasi di seluruh perusahaan dan dari waktu ke waktu.

### Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan adalah ukuran yang menggambarkan skala usaha perusahaan dilihat dari total aktivasnya. Menurut Dewi dan Ramli (2016), ukuran perusahaan berkaitan dengan prospek masa depan perusahaan dengan melihat total aset dan tingkat penjualan perusahaan yang dapat memberikan sinyal kepada pemegang saham bahwa jika total aset atau tingkat penjualan besar akan memiliki prospek yang baik dan sebaliknya. Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2011), ukuran perusahaan adalah gambaran besar kecilnya suatu perusahaan dimana perusahaan yang besar akan lebih mudah untuk meningkatkan hutang atau ekuitas baru karena perusahaan yang besar biasanya memiliki reputasi yang baik.

### Pertumbuhan perusahaan

Pertumbuhan perusahaan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset, dimana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas masa depan. Menurut Brigham dan Houston (2009), pertumbuhan adalah perubahan total aset perusahaan dalam bentuk peningkatan atau penurunan selama periode waktu (satu tahun). Pertumbuhan perusahaan merupakan tahap ketiga dari siklus hidup perusahaan, dimana beberapa kapasitas hutang terbuka pada tahap ini. (Yulia, 2017).

### Struktur aktiva

Struktur aktiva adalah penentuan berapa besar alokasi dana untuk masing-masing aktiva lancar dan aktiva tetap. Dalam penelitian ini, struktur aktiva yang digunakan adalah aset tetap. Aset tetap (*tangible asset*) merupakan aktiva berwujud yang dimiliki perusahaan yang digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan dan tidak untuk dijual. Menurut Utomo (2013) struktur aktiva menggambarkan sebagian dari total aset yang dapat dijadikan jaminan. Perusahaan yang memiliki aset tetap

akan lebih mudah memperoleh pinjaman karena aset perusahaan dapat dijadikan jaminan.

### METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian asosiatif kausal (hubungan sebab akibat) dengan teknik analisa kuantitatif yaitu model analisis regresi data panel untuk melihat pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan struktur aktiva terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal di perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEI.

Objek penelitian ini dilakukan pada perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2020. Populasi dalam penelitian ini terdiri dari seluruh perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEI periode 2013-2020 yaitu sebanyak 6 perusahaan. Sampel pada penelitian ini yaitu sebanyak 4 perusahaan telekomunikasi.

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi dokumentasi dan kepustakaan. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan telekomunikasi yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia.

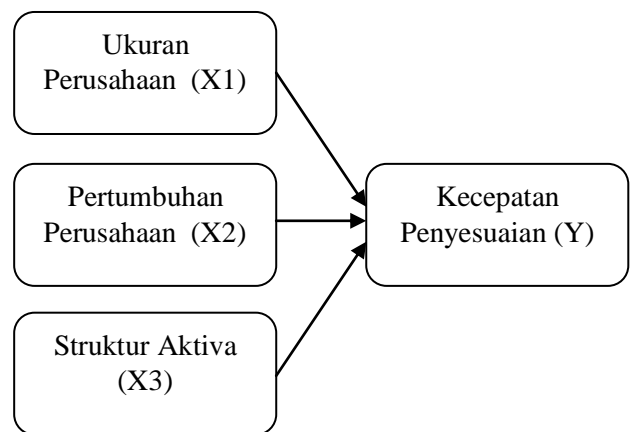
### Hipotesis Penelitian

H1 : ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal

H2 : pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal

H3 : struktur aktiva berpengaruh positif terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal

### Kerangka Konseptual



Gambar 1. Kerangka Konseptual

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Data Penelitian

Tabel 2. Sampel Penelitian

No.	Kode	Nama Perusahaan	IPO
1	EXCL	XL Axiata Tbk	29 September 2005
2	FREN	Smartfren Telecom Tbk	29 November 2006
3	ISAT	Indosat Tbk	19 Oktober 1994
4	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	14 November 1995

Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* untuk menentukan sampel. Dengan menggunakan metode ini, diperoleh 4 sampel perusahaan telekomunikasi yang secara konsisten menerbitkan laporan keuangannya selama 8 tahun berturut-turut.

## Statistik Deskriptif

Tabel 3. Statistik Deskriptif

	Speed	Size	Growth	Tangible
Mean	0.123531	0.005682	0.090813	-0.000937
Median	0.087500	0.005000	0.080000	0.020000
Maximum	1.239000	0.026000	0.580000	0.110000
Minimum	-0.500000	-0.005000	-0.080000	-0.280000
Std. Dev.	0.389635	0.007050	0.128516	0.080377
Skewness	1.169495	1.018039	2.005972	-1.506327
Kurtosis	4.882696	4.040657	8.477942	5.822238
Observations	32	32	32	32

Berdasarkan Tabel 2 menunjukkan bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 32 data pengamatan yang diambil dari laporan keuangan perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2020.

*Speed* memiliki nilai minimum yaitu -0.500000 dan nilai maksimum 1.239000. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya leverage perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara -0.500000 hingga 1.239000 dengan nilai rata-rata 0.123531 dan standar deviasi 0.389635.

Ukuran perusahaan (*size*) memiliki nilai minimum yaitu -0.005000 dan nilai maksimum 0.026000. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya ukuran perusahaan yang menjadi

sampel penelitian ini berkisar antara -0.500000 hingga 0.026000 dengan nilai rata-rata 0.005682 dan standar deviasi 0.007050.

Pertumbuhan perusahaan (*growth*) memiliki nilai minimum yaitu -0.080000 dan nilai maksimum 0.580000. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya pertumbuhan perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara -0.080000 hingga 0.580000 dengan nilai rata-rata 0.090813 dan standar deviasi 0.128516.

Struktur aktiva (*tangible*) memiliki nilai minimum yaitu -0.280000 dan nilai maksimum 0.110000. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya struktur aktiva yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara -0.280000 hingga 0.110000 dengan nilai rata-rata -0.000937 dan standar deviasi 0.080377.

## Pemilihan Teknik Estimasi Data Panel

Tabel 4. Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.728688	(3,25)	0.5445
Cross-section Chi-square	2.682518	3	0.4432

Hasil uji *chow* diketahui bahwa nilai *prob.* pada cross-section chi square  $> \alpha$  dengan nilai 0.4432  $>$  0.05. Hal ini dapat diartikan bahwa antara model *common effect* dan *fixed effect*, model terbaik yang digunakan sebagai model regresi data panel adalah model *common effect*.

Tabel 5. Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	2.186065	3	0.5347

Hasil dari uji *hausman* diketahui bahwa nilai *prob.* pada cross-section random  $> \alpha$  dengan nilai 0.5347  $> 0.05$ . Hal ini dapat diartikan bahwa antara model *fixed effect* dan model *random effect*, model terbaik yang digunakan sebagai model regresi data panel adalah model *random effect*.

Tabel 6. Uji Lagrange Multiplier

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.007325 (0.9318)	0.000761 (0.9780)	0.008087 (0.9283)

Hasil dari uji *lagrange multiplier* diketahui bahwa nilai *prob.* pada Breusch-Pagan  $> \alpha$  dengan nilai 0.9283  $> 0.05$ . Hal ini dapat diartikan bahwa antara model *common effect* dan model *random effect*, model terbaik yang digunakan sebagai model regresi data panel adalah model *common effect*.

Berdasarkan uji pemilihan teknik estimasi model yang dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa penelitian ini menggunakan *common effect model* sebagai model regresi data panel.

Tabel 7. Common Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.010782	0.067524	0.159681	0.8743
SIZE	11.11929	14.72615	0.755071	0.4565
GROWTH	0.522152	0.852532	0.612472	0.5452
TANGIBLE	-2.314583	0.737109	-3.140082	0.0040
R-squared	0.524356	Mean dependent var		0.123531
Adjusted R-squared	0.473394	S.D. dependent var		0.389635
S.E. of regression	0.282749	Akaike info criterion		0.427952
Sum squared resid	2.238511	Schwarz criterion		0.611169
Log likelihood	-2.847231	Hannan-Quinn criter.		0.488683
F-statistic	10.28917	Durbin-Watson stat		1.404982
Prob(F-statistic)	0.000098			

Selanjutnya dilakukan uji regresi menggunakan *Generalized Method of Moments* (GMM) untuk mengetahui kecepatan penyesuaian menuju struktur modal optimal sesuai model terbaik yang terpilih.

Tabel 8. Kecepatan Penyesuaian (GMM)

Lev(-1) $\lambda_0$	0.181559
Speed of Adjustment $\delta$	0.818441
Half-life (years)	1.221835

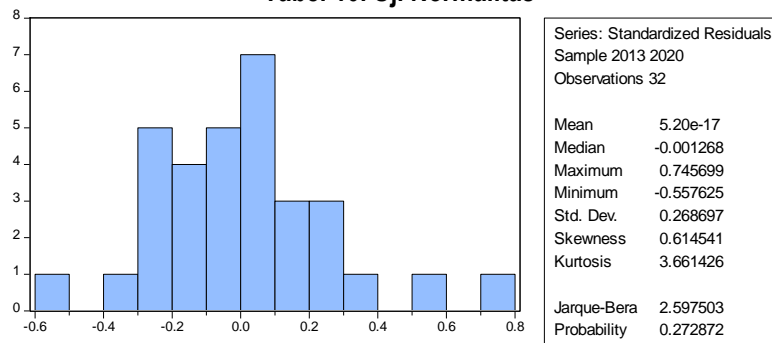
Berdasarkan hasil regresi GMM diketahui koefisien *lagged leverage* (Lev-1) positif signifikan pada tingkat 5% menunjukkan bahwa perusahaan telekomunikasi melakukan penyesuaian menuju struktur modal yang optimal dari waktu ke waktu. Dari hasil regresi GMM diperoleh koefisien optimal leverage sebesar 0.181559. Dengan demikian, koefisien kecepatan penyesuaian akan 0.818441 (1-0.181559). Jadi, rata-rata perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia membutuhkan waktu 1.22 tahun ( $1/\delta$ ) untuk mencapai optimal leverage. Perusahaan-perusahaan ini hanya mampu menutup 81.84% dari kesenjangan antara leverage aktual dan leverage yang ditargetkan dalam 1.22 tahun.

**Tabel 9. Uji Linearitas**

		ANOVA Table					
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig	
Unstandarized Residual * Unstrandarized Predicted Value	Between Groups	(Combined)	22828.5	30	760.94	.437	.859
		Linearity	.000	1	.000	.000	1.00
		Deviation from Linearity	22828.5	29	787.18	.452	.852
	Within Groups	1740.5	1	.452			
Total		24568.9	31				

Berdasarkan hasil uji linearitas diketahui nilai Sig. deviation from linearity sebesar  $0.852 > 0.05$ , maka dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan yang linear antara ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan struktur aktiva dengan kecepatan penyesuaian.

**Tabel 10. Uji Normalitas**



Berdasarkan hasil uji normalitas Jarque-Bera diketahui bahwa nilai Jarque-Bera adalah  $2.597503 < \chi^2(2) = 5.99$ . Hal ini berarti bahwa data berdistribusi normal.

**Tabel 11. Uji Multikolinearitas**

	SIZE	GROWTH	TANGIBLE
SIZE	1.000000	0.871840	-0.423576
GROWTH	0.871840	1.000000	-0.512852
TANGIBLE	-0.423576	-0.512852	1.000000

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas diketahui bahwa tidak terdapat koefisien yang cukup besar, bahkan semua koefisien korelasi antar variabel bebas masih dibawah syarat multikolinearitas yaitu 0.90 (Ghozali & Ratmono, 2013). Oleh karena itu, berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas

**Tabel 12. Uji Heteroskedastisitas**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.197196	0.042413	4.649434	0.0001
SIZE	-8.095657	9.250549	-0.875154	0.3889
GROWTH	0.565879	0.535478	1.056773	0.2996
TANGIBLE	-0.017127	0.462934	-0.036997	0.9707

Hasil uji Glejser diketahui bahwa *size*, *growth*, dan *tangible* memiliki nilai signifikansi adalah 0.3889, 0.2996, 0.9707. Nilai signifikansi dari ketiga variabel tersebut lebih besar dari sig. 0.05 sehingga tidak ada heteroskedastisitas pada semua variabel.

#### Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi menggunakan statistik Durbin-Watson adalah nilai *d* sebesar 1.4010 dengan  $k = 3$ ,  $n = 32$ ,  $dU = 1.6500$  dan  $dL = 1.2437$ . Berarti nilai Durbin-Watson (*d*) terletak diantara nilai *dL* dan *dU* atau  $dL < d < dU$  (1.2437



< 1.4010 < 1.6500). Berdasarkan pengambilan keputusan dari uji Durbin-Watson, jika  $d$  terletak diantara  $dL$  dan  $dU$  atau diantara  $(4-dU)$  dan  $(4-dL)$ , maka tidak menghasilkan kesimpulan yang pasti.

Karena uji autokorelasi menghasilkan kesimpulan yang tidak pasti, maka akan dilakukan uji run test dimana merupakan bagian dari pengujian nonparametrik yang digunakan untuk menguji apakah antara residual terdapat korelasi yang tinggi atau tidak.

Tabel 13. Uji Run Test

	Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	-2.52583
Cases < Test Value	16
Cases >= Test Value	16
Total Cases	32
Number of Runs	11
Z	-1.977
Asymp. Sig. (2-tailed)	.048

Berdasarkan hasil uji run test diketahui nilai Asymp. Sig. (2-tailed) adalah  $0.048 > 0.05$ , maka dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tidak terdapat gejala autokorelasi. Dengan demikian, masalah autokorelasi yang tidak dapat

terselesaikan dengan uji Durbin Watson dapat diatasi dengan uji Run Test, sehingga analisis regresi linear dapat dilanjutkan.

#### Uji F

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 6 diketahui nilai prob (F-statistic) adalah 0.000098. Karena nilai probabilitas yaitu 0.000098 lebih kecil dibandingkan tingkat signifikansi 0.05 maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Maka dapat disimpulkan secara serempak ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal.

#### Koefisien Determinasi

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 6 diketahui nilai *adjusted R-squared* dalam penelitian ini adalah 0.473394 atau 47.33%. Dari sini dapat disimpulkan bahwa secara serempak ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan satruktur aktiva dapat menjelaskan 47.33%, sedangkan 52.67% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini. Koefisien determinasi yang tinggi berarti kemampuan variabel independen untuk mempengaruhi variabel dependen.

Tabel 14. Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.010782	0.067524	0.159681	0.8743
SIZE	11.11929	14.72615	0.755071	0.4565
GROWTH	0.522152	0.852532	0.612472	0.5452
TANGIBLE	-2.314583	0.737109	-3.140082	0.0040

Berdasarkan Tabel 13, perhitungan uji parsial menghasilkan nilai t-staistic sebesar 0.755071 dan nilai probabilitas sebesar 0.4565 menunjukkan bahwa variabel *size* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal.

Berdasarkan Tabel 13, perhitungan uji parsial menghasilkan nilai t-statistic sebesar 0.612472 dan nilai probabilitas sebesar 0.5452 menunjukkan bahwa variabel *growth* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal.

Berdasarkan Tabel 13, perhitungan uji parsial menghasilkan nilai t-statistic sebesar -3.140082 dan nilai probabilitas sebesar 0.0040 menunjukkan bahwa variabel *tangible* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal.

#### KESIMPULAN

Berdasarkan hasil kajian setelah menganalisis dan menguji pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan struktur aktiva terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal pada perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan (*size*) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal pada perusahaan telekomunikasi. Artinya, semakin besar ukuran perusahaan maka penyesuaian struktur modal optimal akan semakin cepat.

Pertumbuhan perusahaan (*growth*) memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal pada perusahaan telekomunikasi. Artinya, semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka



penyesuaian struktur modal optimal akan semakin cepat.

Struktur aktiva (*tangible*) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal pada perusahaan telekomunikasi. Artinya, semakin besar struktur aktiva perusahaan maka penyesuaian struktur modal optimal akan semakin lambat.

Perusahaan telekomunikasi melakukan penyesuaian menuju struktur modal optimal tetapi *underleveraged* dengan kecepatan penyesuaian diperkirakan mencapai 81.84% per tahun, yang menunjukkan bahwa penyesuaian membutuhkan waktu hampir 1.22 tahun untuk mencapai target leverage dari leverage saat ini.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Abdeljawab, I., Mat-Nor, F., Ibrahim, I., & Abdul-Rahim, R. (2013). Dynamic Capital Structure Trade-off Theory : Evidence from Malaysia. *International Review of Business Research Papers* , 9 (6), 102-110.
- Abor, J. (2007). Corporate Governance and Financing Decisions of Ghanaian Listed Firms Governance. *International Journal of Business in Society* , 7.
- Brigham, & Houston. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, & Houston. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Terjemahan Edisi 10*. Jakarta: Salemba Empat.
- Darminto, & Manurung, A. H. (2008). Pengujian Teori Trade-Off dan Pecking Order. *Jurnal Manajemen Bisnis* , 1 (1), 35-52.
- Dewi, S., & Ramli, I. (2016). Struktur Modal Pendekatan Dinamis Perusahaan Otomotif dan Komponennya saat Krisis Global 2008. *Jurnal Ekonomi* , 21 (3), 360-374.
- Elsas, R., & Florysiak, D. (2015). Dynamic Capital Structure Adjustment and the Impact of Fractional Dependent Variabels. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* , 50 (5), 1105-1133.
- Frank, M., & Goyal, V. (2009). Testing the Pecking Order Theory of Capital Structure. *Journal of Financial Economics* , 67, 217-248.
- Heshmati, A. (2001). The Dynamics of Capital Structure: Eviden from Swedish Micro and Small Firms. *Banking and Finance* , 2, 199-241.
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2012). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi*



Keenam Cetakan Pertama. Yogyakarta:  
UPP STIM YKPN.

- Kaaro, H. (2001). Analisis Leverage dan Dividen dalam Lingkungan Ketidakpastian: Pendekatan Pecking Order Theory dan Balancing Theory. *Simposium Nasional Akuntansi IV*, 1067-1083.
- Martono, & Harjito, A. (2008). *Manajemen Keuangan Edisi 11*. Yogyakarta: EKONISIA.
- Pebrianti, Y. (2017). Siklus Hidup Perusahaan dan Teori Pecking Order. *I-Economic*, 3 (2), 235-247.
- Putri. (2012). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Return On Assets (ROA) pada Bank Swasta Nasional di Indonesia Periode 2006-2010. *Jurnal Riset dan Informasi Ekonomi*, 3.
- Ridloah, S. (2010). Faktor Penentu Struktur Modal Studi Empirik pada Perusahaan Multifinansial. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 1 (2), 144-153.
- Utomo P, D. (2013). Pengaruh Variabel Fundamental Terhadap Struktur Modal dan Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 2 (3), 374-383.

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) diakses pada 21  
September 2021