

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### A. Landasan Teori

##### 1. Trade Of Theory

Teori yang dikemukakan oleh Marsh (1982) menunjukkan bahwa rasio hutang yang optimal ditentukan berdasarkan keseimbangan antara manfaat dan biaya yang dihasilkan oleh penggunaan hutang. Pada dasarnya, suatu perusahaan masih dapat mengambil (menoleransi) utang tambahan selama manfaat yang diberikan masih lebih besar daripada biaya utang itu sendiri. (Wijayanti & Efendi, 2021).

Teori *trade-off* dari struktur modal adalah untuk menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul dari penggunaan hutang. Konsep menyeimbangkan manfaat dan biaya menggunakan utang dalam struktur modal perusahaan. Dengan kata lain, perusahaan menggunakan sejumlah utang untuk mencapai struktur modal yang optimal (Rodiyah, 2021).

Selain itu, selama masih ada aset tetap sebagai jaminan, tambahan utang dapat ditambahkan, namun jika biaya pinjaman terlalu tinggi, sebaiknya perusahaan tidak menambah utang tambahan untuk menghindari risiko. Menurut teori *trade-off* Brigham dan Houston (2018), perusahaan memperdagangkan manfaat pajak dari pembiayaan utang untuk masalah yang ditimbulkannya. Bunga yang dibayarkan

sebagai biaya bebas pajak membuat utang lebih murah, dengan kata lain, utang menawarkan manfaat perlindungan pajak.

## 2. Pecking-Order Theory

Teori ini pertama kali dikemukakan oleh Donaldson pada tahun 1961 dan kemudian dimodifikasi oleh Myers dan Majluf pada tahun 1984. Menurut Myres dan Majluf (1984), teori pecking order menyatakan bahwa manajer akan memilih untuk menggunakan laba ditahan terlebih dahulu, kemudian utang, dan terakhir modal ekuitas. Menurut Wardita et al. (2021) *pecking order theory* menyatakan bahwa keputusan pembiayaan perusahaan bersifat hierarkis. Perusahaan akan lebih memilih menggunakan sumber pendanaan internal daripada eksternal.

Dalam *pecking order theory* digunakan beberapa asumsi; 1) perusahaan cenderung menggunakan dana internal terlebih dahulu (laba ditahan dan depresiasi), sehingga dana eksternal (hutang dan ekuitas) menjadi pilihan terakhir, 2) jika perusahaan menggunakan dana eksternal, pilihlah dari yang paling aman hingga yang paling berisiko. seperti obligasi, obligasi konversi, saham preferen dan saham biasa, 3) kebijakan dividen yang ketat, manajemen akan menetapkan jumlah pembayaran dividen dan target dividend payout ratio (DPR) dalam jangka waktu tertentu, 4) diharapkan tumbuh dengan dividen Fluktuasi kebijakan dan tingkat laba, serta defisit atau kelebihan arus

kas dalam peluang investasi, akan diperoleh perusahaan dari portofolio investasi yang tersedia saat ini (Wardita et al.,2021).

Menurut Nurhaeda et al. (2021) ada tiga sumber utama dana bagi perusahaan dan dapat dipilah berdasarkan penggunaan dana, yaitu laba ditahan, utang dan ekuitas. Pada umumnya, perusahaan lebih suka membiayai perusahaan secara internal dalam bentuk laba ditahan. Pasalnya, perusahaan tidak lagi menjadi sorotan publik atau terbuka akibat penerbitan saham baru. Ada dua alasan penggunaan utang sebagai opsi kedua dari laba ditahan, yaitu biaya penerbitan saham baru lebih tinggi daripada biaya penerbitan obligasi karena penurunan harga saham terjadi akibat penerbitan saham baru.

### **3. Struktur Modal**

Struktur modal ialah rasio hutang terhadap modal yang digunakan untuk melakukan operasi perusahaan. Struktur modal dapat diukur dengan menggunakan berbagai rasio, termasuk rasio total utang terhadap total aset, total utang terhadap total ekuitas, utang jangka panjang terhadap total aset, utang jangka panjang terhadap ekuitas, dan utang jangka panjang terhadap ekuitas jangka panjang (Puspitasari E et al., 2020).

Menurut Rivandi & Novriani (2021) struktur modal mencerminkan kinerja perusahaan untuk menjalankan bisnisnya yang diukur dengan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban keuangan seperti bunga atas hutangnya dan membayar hutang tepat

waktu. Struktur modal merupakan ukuran investasi investor. Jika sebuah perusahaan dikapitalisasi dengan baik, investor akan berinvestasi. Sebaliknya, jika struktur modal perusahaan buruk, investor akan mempertimbangkannya. Secara khusus, sebuah perusahaan akan menerbitkan saham baru ketika saham tersebut dinilai terlalu tinggi dan membeli kembali saham tersebut ketika saham dinilai rendah (Bahsh et al., 2018).

Keputusan struktur modal perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan rasio market leverage. MLV adalah rasio total utang perusahaan terhadap total aset, yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk melunasi utangnya dengan jumlah aset yang dimilikinya (Wijayanti & Efendi, 2021).

Perusahaan atau industri yang bisa disebut dalam golongan baik, ialah apabila perusahaan tersebut mempunyai modal internal dengan tingkat yang lebih tinggi daripada modal eksternalnya. Pada umumnya, perusahaan yang mampu mengurangi kewajiban utang yang disertai bunga, ialah perusahaan yang mempunyai dana internal yang lebih banyak. Akan tetapi, utang tetap dibutuhkan perusahaan untuk menjalankan usahanya sebagai kombinasi. Hal ini dikarenakan keuangan perusahaan tidak dapat dikatakan dalam golongan baik, jika perusahaan tidak memiliki utang sama sekali. Untuk itu, utang tetap dimiliki perusahaan untuk cadangan (Ramadhani M & Anwar M, 2021).

*Market leverage* ialah rasio yang digunakan untuk mengukur keputusan struktur modal perusahaan. Menurut Windijarto & Andiya F (2021), rasio *leverage* digunakan untuk mengukur besaran penggunaan utang perusahaan. Rasio *market leverage* (MLV) ialah suatu pengukuran terkait keputusan struktur modal perusahaan dalam penelitian ini. *MLV* adalah rasio total hutang perusahaan terhadap total aset yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban hutangnya dengan jumlah aset yang dimilikinya.

#### **4. Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan salah satu indikator keberhasilan perusahaan dalam menjalankan bisnisnya. Menurut Ekadjaja et al. (2020) profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba dari kegiatan bisnis yang dilakukannya. Ketika sebuah perusahaan memiliki margin keuntungan yang tinggi, itu berarti manajemen dapat menghasilkan keuntungan dan menjalankan perusahaan. Sehingga, semakin besar rasio profitabilitasnya maka perusahaan akan terlihat semakin baik.

Perusahaan dengan tingkat keuntungan yang sehat, selalu memiliki profitabilitas yang tinggi dan lebih banyak memiliki laporan keuangan yang relevan sehingga berpotensi mendapatkan opini auditor yang baik akan lebih besar dibandingkan pada saat profitabilitas rendah (Rodiyah, 2021).

Menurut teori *pecking order*, perusahaan dengan laba tinggi memiliki tingkat utang yang rendah. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan profitabilitas tinggi memiliki saluran pembiayaan internal yang melimpah. Semakin tinggi rasio profitabilitas, semakin baik bagi perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung memprioritaskan dana internal perusahaan daripada dividen dan pembiayaan investasi.

Menurut Ramadhani M & Anwar M (2021) apabila manajemen dalam mengelola perusahaan dalam menghasilkan laba dilakukan dengan efektif, maka tingkat profitabilitas yang akan di dapatkan tinggi. Keuntungan yang dihasilkan perusahaan mencerminkan penggunaan modal secara bijak. Manajemen akan termotivasi untuk terus mencapai kepuasan apabila tingkat profitabilitas perusahaan meningkat. Dengan begitu, kemungkinan besar perusahaan akan lebih mudah untuk menghasilkan laba yang maksimal. Pendapatan keuntungan yang tinggi dapat memenuhi kebutuhan pendanaan dengan keuntungan atau tingkat pengembalian sehingga meminimalkan perusahaan dalam menggunakan utang.

Menurut Barry Sahputra et al. (2022) perusahaan dengan laba dan penjualan yang cenderung stabil dapat secara aman menggunakan hutang dalam jumlah yang lebih besar karena tidak memiliki peluang kebangkrutan yang lebih besar jika dibandingkan dengan perusahaan dengan laba dan penjualan yang cenderung tidak stabil.

Menurut Rodiyah (2021) mengungkapkan bahwa hubungan antara tingkat keuntungan atau profitabilitas dengan tingkat utang dalam teori *pecking order* memiliki arah negatif. Artinya jika profitabilitas meningkat, maka tingkat utang perusahaan akan menurun. Sebaliknya, jika profitabilitas menurun maka tingkat utang akan meningkat.

Pendekatan *teori pecking order* bahwa manajemen perusahaan memanfaatkan susunan modal optimal dengan pemakaian pendanaan internal dengan biaya modal paling rendah hingga keputusan akhir pendanaan bersumber dari penerbitan obligasi dan saham baru (Hidayah & Rahmawati, 2019).

Rasio profitabilitas diukur dengan menggunakan sumber daya perusahaan seperti aset, modal dan penjualan perusahaan untuk memaksimalkan keuntungan. Menurut Windijarto & Andiya F (2021) rasio *Basic Earning Power* (BEP) adalah rasio yang bisa digunakan untuk mengukur profitabilitas dengan kemampuan aset perusahaan untuk menghasilkan pendapatan operasional. BEP menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atas investasi sebelum pajak dan *leverage* keuangan. Pengukuran profitabilitas dalam penelitian ini didasarkan pada *Basic Earnings Power* (BEP) dimana rasio *Basic Earnings Power* (BEP) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba

sebelum bunga dan pajak dengan menggunakan seluruh aset perusahaan.

## 5. *Refinancing*

*Refinancing* adalah kegiatan untuk membiayai kembali keuangan perusahaan. Reorganisasi mencakup pembiayaan atau *refinancing* dengan cara yang dapat dilakukan untuk menjaga kelangsungan operasi perusahaan. Jika nilai perusahaan terlalu rendah dan *leverage* terlalu tinggi, perusahaan akan mengambil langkah untuk melakukan *refinancing* (Windijarto & Andiya F, 2021). Usaha peningkatan utang perusahaan, dengan kata lain untuk mengurangi beban pajak perusahaan dan menjadi tambahan modal untuk investasi pada proyek perusahaan baru, merupakan salah satu tujuan *refinancing* (Yescombe & E. Farquharson, 2018).

Melunasi hutang lama dan kemudian melunasi hutang baru dari pemberi pinjaman lain adalah cara melakukan *refinancing* (Yescombe & E. Farquharson, 2018). Teori *trade off* menggunakan asumsi susunan modal optimal perusahaan menitikberatkan keselarasan antara keuntungan yang didapatkan ketika perusahaan memilih pembiayaan dari obligasi maupun ekuitas dengan biaya yang harus dibayarkan kepada kreditur dan biaya kebangkrutan yang melekat pada pendanaan dari pinjaman (Hidayah & Rahmawati, 2019). *Refinancing* dalam penelitian ini digambarkan dengan penerbitan obligasi perusahaan. Penerbitan obligasi dilakukan perusahaan dengan

tujuan untuk kegiatan pendanaan perusahaan. Perusahaan yang membutuhkan modal besar, dapat lebih mendapatkan dana dari penerbitan obligasi. Namun, besar kecilnya biaya obligasi juga ditentukan oleh kondisi keuangan perusahaan. Pengukuran variabel moderasi dengan menggunakan variabel dummy yaitu 0 dan 1. Dimana 0 untuk perusahaan yang tidak menerbitkan obligasi dan 1 untuk perusahaan yang menerbitkan obligasi.

#### 6. *Firm size*

*Firm size* (ukuran perusahaan) dapat diukur dengan total pendapatan yang telah dihasilkan perusahaan. Seiring besarnya total aset perusahaan, maka kebutuhan operasional perusahaan juga semakin besar. Besar kecilnya perusahaan sesuai dengan kepercayaan investor dan kreditur untuk menanamkan modalnya, karena semakin besar nilai perusahaan maka semakin besar pula kekuatan yang dimiliki untuk meningkatkan nilai perusahaan (Windijarto & Andiya F, 2021).

Ukuran perusahaan yang besar menggambarkan tingkat risiko yang kecil bagi investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan, karena perusahaan dianggap memiliki kemampuan keuangan yang baik, sehingga diyakini perusahaan dapat memenuhi semua kewajibannya dan tingkat pengembalian yang cukup untuk investor (Rodiyah & Wahidahwati, 2021). Seorang investor apabila menilai sebuah perusahaan bukan melihat dari segi ukuran perusahaan yang dimiliki oleh perusahaan. Melainkan pemegang saham akan lebih

meninjau dari aspek kinerja perusahaan yang dapat dilihat dalam laporan keuangan sebelum memutuskan untuk menanamkan modalnya pada perusahaan (Setyasari et al., 2022). Menurut Jogiyanto (2013) ukuran perusahaan (*firm size*) dapat diukur menggunakan logaritma natural ( $\ln$ ) dari rata-rata total aset perusahaan.

### 7. *Tangible Asset*

*Tangible asset* adalah aset berwujud berupa tanah, gedung dan peralatan jangka panjang yang digunakan dan diperoleh dalam kegiatan usaha. Aset berwujud dapat dijadikan jaminan untuk memperoleh kredit dari kreditur. Aset yang lebih mudah dijual untuk memperoleh keuntungan cepat dalam keadaan darurat adalah aset berwujud karena memiliki nilai pasar yang tinggi dan dapat dijual dengan cepat dan mudah jika terjadi kerugian atau kebangkrutan (Windijarto & Andiya F, 2021).

Menurut Rodiyah & Wahidahwati (2021), perusahaan yang memiliki aktiva tetap yang besar biasanya akan lebih mudah mendapatkan modal dari luar. *Tangible asset* (aset berwujud) didefinisikan sebagai komposisi aset perusahaan yang akan menunjukkan seberapa besar aset perusahaan yang digunakan sebagai jaminan untuk memperoleh dana pinjaman. Pengukuran aset berwujud menurut Putra & Mustafa (2021) dapat diukur menggunakan rumus aset tetap dibagi total asset.

## 8. Risiko Bisnis

Menurut Wardita et al. (2021) Risiko bisnis adalah risiko terhadap aset perusahaan jika perusahaan tidak menggunakan hutang. Risiko bisnis berkaitan dengan ketidakpastian pendapatan karena variabilitas dalam penjualan produk, pelanggan, dan bagaimana perusahaan memproduksi produknya. Intinya adalah pembiayaan utang biasanya meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan atas investasi, tetapi utang juga meningkatkan tingkat risiko investasi bagi pemilik perusahaan (yaitu pemegang saham biasa).

Peningkatan hutang berarti operasi perusahaan dilakukan dengan bantuan hutang atau sumber pendanaan eksternal. Jika keadaan ini terus berlanjut, maka dapat meningkatkan risiko kerugian (kebangkrutan) perusahaan. Risiko dalam hal ini adalah risiko komersial sebagai penentu kebijakan struktur modal perusahaan, dengan menggunakan standar deviasi laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dan total aset (Ivanka F et al., 2021).

### B. Hasil Penelitian Terdahulu

Berikut beberapa penelitian terkait dari penelitian sebelumnya tentang profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan *refinancing* sebagai variabel moderasi :

**Tabel 2. 1**  
**Hasil Penelitian Terdahulu**

| NO | Penulis dan Identitas Jurnal                                                                                                            | Variabel yang digunakan                                                                                                                                                        | Hasil                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|----|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1. | Windijarto & Andiya (2021) ( Ekuitas : Jurnal Ekonomi dan Keuangan p-ISSN 2548 – 298X Akreditasi No. 32a/E/KPT/2017 e-ISSN 2548 – 5024) | X1 = <b>Profitabilitas</b><br>X2 = <b>Refinancing</b><br>Y = <b>Keputusan Struktur Modal</b><br>Z = <b>Refinancing</b><br>C = <b>Firm Size, Tangible Asset, Market to book</b> | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. <b>Profitabilitas</b> berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan.</li> <li>2. <b>Refinancing</b> berpengaruh negatif terhadap struktur modal.</li> <li>3. <b>Refinancing</b> secara signifikan memperlemah pengaruh negatif profitabilitas terhadap struktur modal.</li> <li>4. <b>Ukuran perusahaan</b> tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.</li> <li>5. <b>Aset berwujud</b> memiliki dampak positif yang signifikan terhadap struktur modal.</li> <li>6. Rasio harga terhadap buku memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap struktur modal.</li> </ol> |
| 2. | Nurhaeda <i>et al.</i> (2021) (Volume 4 Issue 2 (2021) Pages 351-362 YUME : Journal of Management ISSN : 2614-851X )                    | X1 = <b>Profitabilitas</b><br>X2 = <b>Refinancing</b><br>Y = <b>Struktur Modal</b><br>Z = <b>Refinancing</b>                                                                   | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. <b>Profitabilitas</b> memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.</li> <li>2. <b>Refinancing</b> berpengaruh negatif terhadap struktur modal.</li> <li>3. <b>Refinancing</b> secara signifikan memperlemah pengaruh negatif profitabilitas terhadap struktur modal.</li> </ol>                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| 3. | Lianto <i>et al.</i> (2020) (COSTING:Journal of Economic, Business and Accounting Volume 3 Nomor 2,                                     | X1 = <b>Profitabilitas</b><br>X2 = <b>Ukuran Perusahaan</b><br>X3 = <b>Struktur Aset</b><br>X4 = <b>Likuiditas</b>                                                             | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. <b>Profitabilitas</b> berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal</li> <li>2. <b>Ukuran perusahaan</b> berpengaruh positif</li> </ol>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |

|    |                                                                                                                                                                                     |                                                                                                                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|----|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    | Juni 2020 e-ISSN :<br>2597-5234)                                                                                                                                                    | X5 = <b>Risiko Bisnis</b><br>Y = <b>Struktur Modal</b>                                                                         | dan tidak signifikan terhadap struktur modal<br>3. <b>Struktur aset</b> tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal<br>4. Likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal<br>5. <b>Risiko bisnis</b> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal                                                                                               |
| 4. | Ramadhani & Anwar (2021) (REVITALISASI: Jurnal Ilmu Manajemen Vol. 10, Nomor 1, Juni 2021 e-ISSN : 2657-1684, ISSN Print : 2301-5179)                                               | X1 = Likuiditas<br>X2 = <b>Profitabilitas</b><br>Y = <b>Struktur Modal</b>                                                     | 1. Likuiditas berpengaruh secara negatif dan signifikan pada struktur modal<br>2. Likuiditas berpengaruh secara positif dan signifikan pada struktur modal.<br>3. <b>Profitabilitas</b> berpengaruh secara positif dan signifikan pada struktur modal.                                                                                                                                        |
| 5. | Mulyasri & Subowo (2020) (Gorontalo Accounting Journal Vol. 3 No. 1 April 2020 P-ISSN: 2614-2074, E-ISSN: 2614-2066 <i>Nationally Accredited Journal, Decree No.36/E/KPT/2019</i> ) | X1 = <b>Profitabilitas</b><br>X2 = <b>Struktur Aset</b><br>X3 = Pertumbuhan Aset<br>Y= <b>Struktur Modal</b><br>Z = Likuiditas | 1. <b>Profitabilitas</b> dan pertumbuhan aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal<br>2. <b>Struktur aset</b> berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.<br>3. Likuiditas mampu memoderasi pengaruh negatif profitabilitas terhadap struktur modal<br>4. Likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh struktur aset dan pertumbuhan aset terhadap struktur modal |
| 6. | Rivandi & Novriani (2021) (Jurnal Pundi, Vol. 05, No. 01, Maret 2021, <a href="#">E-ISSN: 2656-2278</a> )                                                                           | X1 = Likuiditas<br>X2 = <b>Profitabilitas</b><br>Y = <b>Struktur Modal</b>                                                     | 1. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal<br>2. <b>Profitabilitas</b> berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal                                                                                                                                                                                                                                              |

|     |                                                                                                                                        |                                                                                                                                          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|-----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 7.  | Pramana & Darmayanti (2020) (E-Jurnal Manajemen, Vol. 9, No. 6, 2020 : 2127-2146 ISSN : 2302-8912)                                     | X1 = <b>ROA</b><br>X2 = Struktur Aktiva<br>X3 = <b>Ukuran Perusahaan</b><br>Y = <b>Struktur Modal</b>                                    | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. <b>ROA</b> berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal</li> <li>2. Struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal</li> <li>3. <b>Ukuran perusahaan</b> berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal</li> </ol>                                                                                                               |
| 8.  | Aslah (2020) (Jurnal Akuntansi & Perpajakan, Volume 2, No. 1, Juli 2020 p-ISSN : 2714-5557 e-ISSN : 2714-8165)                         | X1 = <b>Profitabilitas</b><br>X2 = Likuiditas<br>X3 = <b>Struktur Aset</b><br>X4 = <b>Ukuran Perusahaan</b><br>Y = <b>Struktur Modal</b> | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. <b>Profitabilitas</b> tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal</li> <li>2. Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal</li> <li>3. <b>Struktur aset</b> tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap struktur modal</li> <li>4. <b>Ukuran perusahaan</b> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal</li> </ol> |
| 9.  | Ivanka dkk. (2021) (JAE: Jurnal Akuntansi Dan Ekonomi Akreditasi Nomor 21/E/KPT/2018 DOI: 10.29407/jae.v6i1.14650, P-ISSN : 2541-0180) | X1 = <b>Profitabilitas</b><br>X2 = Likuiditas<br>X3 = <b>Risiko Bisnis</b><br>X4 = <b>Ukuran Perusahaan</b><br>Y = <b>Struktur Modal</b> | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. <b>Profitabilitas</b> berpengaruh terhadap struktur modal</li> <li>2. Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal</li> <li>3. <b>Risiko bisnis</b> tidak berpengaruh terhadap struktur modal</li> <li>4. <b>Ukuran perusahaan</b> tidak berpengaruh terhadap struktur modal</li> </ol>                                                                               |
| 10. | Natashia & Widjaja (2020) (Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan /Volume 4/No.4/Juli - 2020 : 117-120, E-ISSN : 2598-0289)         | X1 = <b>Ukuran Perusahaan</b><br>X2 = <b>Profitabilitas</b><br>X3 = Likuiditas<br>Y = <b>Struktur Modal</b>                              | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. <b>Ukuran perusahaan</b> berpengaruh signifikan terhadap struktur modal</li> <li>2. <b>Profitabilitas</b> berpengaruh signifikan terhadap struktur modal</li> <li>3. Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal</li> </ol>                                                                                                                               |

|     |                                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                                              |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|-----|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 11. | Puspitasari <i>et al.</i> (2020) (Jurnal Inspirasi Bisnis dan Manajemen, Vol. 4(2) , 2020, 107-120, <a href="#">p-ISSN : 2579-9312</a> , <a href="#">e-ISSN : 2579-9401</a> )     | X1 = <b>Struktur Asset</b><br>X2 = Likuiditas<br>X3 = <b>Ukuran Perusahaan</b><br>X4 = <b>Risiko Bisnis</b><br>X5 = <b>Profitabilitas</b><br>Y = <b>Struktur Modal</b><br>Z = Profitabilitas | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal</li> <li>2. <b>Ukuran perusahaan</b> berpengaruh positif terhadap struktur modal</li> <li>3. <b>Profitabilitas</b> berpengaruh negatif terhadap struktur modal</li> <li>4. <b>Struktur aset</b> tidak berpengaruh terhadap struktur modal</li> <li>5. <b>Risiko bisnis</b> tidak berpengaruh terhadap struktur modal</li> </ol>                                                     |
| 12. | Wahyuni et al. (2020) (International Journal of Business Marketing and Management (IJBMM) Volume 5 Issue 8 August 2020, P.P. 01-08, ISSN: 2456-4559)                              | X1 = <b>Profitabilitas</b><br>X2 = Growth Opportunity<br>Y = <b>Struktur Modal</b><br>Z = Nilai Perusahaan                                                                                   | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. <b>Profitabilitas</b> berpengaruh negatif (signifikan) terhadap struktur modal</li> <li>2. Growth Opportunity tidak berpengaruh terhadap struktur modal.</li> </ol> <p>Profitabilitas berpengaruh positif (signifikan) terhadap struktur modal</p>                                                                                                                                                                                         |
| 13. | Putra & Mustafa (2021) (DIJEMSS : Dinasti International Journal of Education Management and Social Science Volume 2, Issue 6, August 2021 E-ISSN : 2686-6331, P-ISSN : 2686-6358) | X1 = <b>Profitabilitas</b><br>X2 = <b>Ukuran Perusahaan</b><br>X3 = Likuiditas<br>X4 = <b>Struktur Aktiva</b><br>Y = <b>Struktur Modal</b>                                                   | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. <b>Profitabilitas</b> (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (DER).</li> <li>2. <b>Ukuran perusahaan</b> (SIZE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (DER).</li> <li>3. Likuiditas (CR) positif dan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (DER)</li> <li>4. <b>Struktur aset</b> (AS) secara positif berpengaruh tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal (DER)</li> </ol> |
| 14. | Rubiyana & Kristanti (2020) (BALANCE : Economic, Business, Management, and                                                                                                        | X1 : <b>Profitabilitas</b><br>X2 : <b>Struktur Aktiva</b>                                                                                                                                    | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. <b>Profitabilitas</b> tidak berpengaruh terhadap struktur modal</li> </ol>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |

|     |                                                                                                               |                                                                                                                                                          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|-----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | Accounting Journal<br>Vol. XVII No. 2<br>Bulan Juli Tahun<br>2020, E-ISSN : 2614-<br>820X)                    | X3 : Pertumbuhan<br>Perusahaan<br>X4 : <b>Risiko Bisnis</b><br>X5 : Aktivitas<br>Perusahaan<br>Y : <b>Struktur Modal</b>                                 | 2. <b>Struktur aset</b> berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal<br>3. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal<br>4. <b>Risiko bisnis</b> tidak berpengaruh terhadap struktur modal<br>5. Aktivitas perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal                                         |
| 15. | Lestanto & Iswara (2021) (Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Volume 10 No. 10, Oktober 2021 E-ISSN : 2460-0585) | X1 : <b>Profitabilitas</b><br>X2 : <b>Ukuran Perusahaan</b><br>Y : <b>Struktur Modal</b>                                                                 | 1. <b>Profitabilitas</b> berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal<br>2. <b>Ukuran perusahaan</b> tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal                                                                                                                                                                       |
| 16. | Wijayanti & Efendi (2021) (Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Volume 10 No. 7, Juli 2021 E-ISSN : 2460-0585)    | X1 : <b>Profitabilitas</b><br>X2 : Likuiditas<br>X3 : <b>Struktur Aktiva</b><br>Y : <b>Struktur Modal</b>                                                | 1. <b>Profitabilitas</b> berpengaruh negatif terhadap struktur modal<br>2. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal<br>3. <b>Struktur aktiva</b> tidak berpengaruh terhadap struktur modal                                                                                                                                  |
| 17. | Rodiyah & Wahidahwati (2021) (Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Volume 10 No. 7, Juli 2021 E-ISSN : 2460-0585) | X1 : <b>Profitabilitas</b><br>X2 : <b>Tangibility</b><br>X3 : Likuiditas<br>X4 : <b>Firm Size</b><br>X5 : Kebijakan Dividen<br>Y : <b>Struktur Modal</b> | 1. <b>Profitabilitas</b> berpengaruh positif terhadap struktur modal<br>2. <b>Tangibility</b> berpengaruh negatif terhadap struktur modal<br>3. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal<br>4. <b>Firm size</b> tidak berpengaruh terhadap struktur modal<br>5. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal |
| 18. | Wardita dkk (2021) (WACANA EKONOMI (Jurnal                                                                    | X1 : <b>Profitabilitas</b><br>X2 : <b>Risiko Bisnis</b>                                                                                                  | 1. <b>Profitabilitas</b> berpengaruh negatif terhadap struktur modal                                                                                                                                                                                                                                                                      |

|     |                                                                                                                                                    |                                                                                                                                                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|-----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | Ekonomi, Bisnis dan Akuntansi, Volume 20 No. 2, 2021; pp 144-160, ISSN Print: 1978-4007 and ISSN Online: 2655-9943)                                | X3 : <b>Struktur Aktiva</b><br>Y : <b>Struktur Modal</b>                                                                                                       | 2. <b>Risiko bisnis</b> berpengaruh positif terhadap struktur modal<br>3. <b>Struktur aktiva</b> berpengaruh positif terhadap struktur modal                                                                                                                                                                                            |
| 19. | Hidayah & Rahmawati (2019) (Jurnal Akuntansi Multiparadigma, Volume 10 No. 2, 2019 Hal. 262-275 ISSN : 20895879 DOI : 10.18202/jamal.2019.08.10015 | X1 : Likuiditas<br>X2 : <b>Struktur Aset</b><br>X3 : <b>Profitabilitas</b><br>Y : <b>Struktur Modal</b>                                                        | 1. Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal<br>2. <b>Struktur Aset</b> berpengaruh negatif terhadap struktur modal<br>3. <b>Profitabilitas</b> berpengaruh negatif terhadap struktur modal                                                                                                                     |
| 20. | Bahsh et al. (2018) (International Journal of Economics and Financial Issues , 2018, 8(2), 175-190, ISSN: 2146-4138)                               | X1 : <i>non-debt tax shields</i><br>X2 : <i>tangible asset</i><br>X3 : <i>firm size</i><br>X4 : <b>Profitabilitas</b><br>X5 : Likuiditas<br>Y : Struktur modal | 1. <i>tangible asset</i> berpengaruh positif terhadap struktur modal<br>2. <i>firm size</i> berpengaruh positif terhadap struktur modal<br>3. <b>Profitabilitas</b> berpengaruh negatif terhadap struktur modal<br>4. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal                                                            |
| 21. | Zahro et al. (2022) (Jurnal Sinar Manajemen, 2022, 9(2), E-ISSN 2598-398X    P-ISSN 2337-8743 (Online))                                            | X1 : <b>Profitabilitas</b><br>X2 : <b>Ukuran Perusahaan</b><br>X3 : <b>Struktur Aktiva</b><br>X4 : <b>Risiko Bisnis</b><br>Y : <b>Struktur Modal</b>           | 1. <b>Profitabilitas</b> berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.<br>2. <b>Ukuran perusahaan</b> berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.<br>3. <b>Struktur aktiva</b> berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.<br>4. <b>Risiko bisnis</b> berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. |
| 22. | Afa & Hazmi (2021) (Jurnal Al-Qardh, 6(1), 30-44. <a href="https://doi.org/">https://doi.org/</a>                                                  | X1 : Likuiditas<br>X2 : <b>Risiko Bisnis</b><br>X3 : <b>Struktur Aktiva</b>                                                                                    | 1. Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.                                                                                                                                                                                                                                                                   |

|     |                                                                                                                                                                                                                                |                                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|-----|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | 10.23971/jaq.v6i1.269<br>1, pISSN: 2354 - 6034<br>eISSN: 2599 – 0187)                                                                                                                                                          | Y : <b>Struktur Modal</b>                                                                                                                                                                   | 2. <b>Risiko bisnis</b> tidak berpengaruh terhadap struktur modal.<br>3. <b>Struktur aktiva</b> tidak berpengaruh terhadap struktur modal.                                                                                                                                                                                                                       |
| 23. | Bahsh et al (2018)<br>(International Journal of Economics and Financial Issues<br>ISSN: 2146-4138<br>available at http:<br>www.econjournals.com International Journal of Economics and Financial Issues, 2018, 8(2), 175-190.) | X1 : Peluang Pertumbuhan<br>X2 : <b>Profitabilitas</b><br>X3 : Likuiditas<br>X4 : <b>Struktur Aset</b><br>X5 : <b>Ukuran Perusahaan</b><br>X6 : <b>Risiko Bisnis</b><br>Y : <b>Leverage</b> | 1. Peluang pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap leverage<br>2. <b>Profitabilitas</b> berpengaruh positif terhadap leverage<br>3. Likuiditas berpengaruh terhadap leverage<br>4. <b>Struktur Aset</b> berpengaruh terhadap leverage<br>5. <b>Ukuran perusahaan</b> berpengaruh terhadap leverage<br>6. <b>Risiko bisnis</b> tidak berpengaruh terhadap leverage |

## C. Kerangka Pemikiran dan Pengembangan Hipotesis

### 1. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran ini mengungkapkan beberapa faktor yang diduga berpengaruh terhadap struktur modal dengan variabel moderasi berupa *refinancing* antara lain rasio *basic earning power* (BEP) untuk mengukur profitabilitas dan variabel kontrol yang terdiri dari ukuran perusahaan (*firm size*), aset berwujud (*tangible asset*) dan risiko bisnis pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

## 1) Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Adanya profitabilitas dapat mempertimbangkan struktur keuangan yang sesuai dengan kebutuhan perusahaan sehari-hari. Dari sisi profitabilitas, perusahaan diharapkan menghindari utang untuk menjaga struktur permodalannya tetap konstan. Perusahaan yang menghasilkan lebih banyak keuntungan atau profit, menggunakan lebih sedikit hutang karena mereka dapat meningkatkan pendanaan internal. Ini dapat membantu perusahaan mengurangi *leverage* dalam struktur modal mereka. Jika perusahaan membutuhkan pendanaan dari luar, maka perusahaan menggunakan utang sebagai tabungan.

Teori *pecking order* menjelaskan mengapa perusahaan lebih membatasi penggunaan utangnya. Alasannya, perusahaan yang menghasilkan laba tinggi berarti perusahaan tersebut memiliki kas yang cukup untuk bekerja, sehingga perusahaan mengurangi penggunaan dana dari luar karena merasa memiliki kas yang cukup. Di sisi lain, membatasi penggunaan utang juga dapat menghindari risiko yang lebih besar.

Ketika peningkatan laba atau keuntungan perusahaan seiring dengan meningkatnya *leverage* dari struktur modal yang optimal, maka akan terlihat hubungan yang positif antara profitabilitas dengan *leverage*. Penjelasan ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Windijarto & Andiya F (2021),

Nurhaeda et al. (2021), Puspitasari E et al. (2020), Pramana & Darmayanti (2020) dan Wahyuni et al. (2020), Hidayah & Rahmawati (2019) yang menyebutkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

## 2) Pengaruh *Refinancing* Terhadap Struktur Modal

Kegiatan *refinancing* dapat dilakukan oleh perusahaan dengan menerbitkan utang jangka panjang maupun obligasi untuk mencapai tingkat struktur modal yang optimal, karena penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan sampai batas tertentu.

Hal ini sesuai dengan teori *trade-off* struktur modal yang memprediksi bahwa perusahaan memilih tingkat utang dengan menyeimbangkan manfaat dari beban pajak dan biaya kebangkrutan terhadap tingkat struktur modal yang optimal. Menurut teori *trade-off*, perusahaan akan mempertimbangkan keseimbangan antara perisai pajak (*tax shields*), biaya kesulitan keuangan (*financial distress*), dan biaya keagenan (*agency cost*) sehingga perusahaan lebih fokus menggunakan sumber pembiayaan utang. Penelitian yang dilakukan oleh Windijarto & Andiya F (2021) dan Nurhaeda et al. (2021) yang menunjukkan bahwa *refinancing* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

### 3) Pengaruh Moderasi *Refinancing* Pada Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Salah satu cara untuk menjaga kelangsungan operasional perusahaan adalah melalui pembiayaan kembali, atau *refinancing*. Perusahaan dapat membiayai kembali atau *refinance* jika dianggap memiliki struktur modal yang kurang memuaskan. Keputusan untuk membiayai kembali akan mengakibatkan peningkatan *leverage* atau hutang dan pengurangan ekuitas perusahaan. Hutang dapat dijadikan sebagai alternatif sumber pendanaan untuk meningkatkan reputasi perusahaan karena dapat mengurangi biaya pajak. Ini konsisten dengan teori *trade-off* tertua, yang dikaitkan dengan Miller dan Modigliani.

Perusahaan membiayai kembali ketika nilai perusahaan rendah dan *leverage* tinggi (Windijarto & Andiya F, 2021). Perubahan *leverage* digunakan dalam penelitian ini untuk mengidentifikasi peristiwa pembiayaan kembali atau pendanaan. Perusahaan mengambil tindakan *refinancing* yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan jangka panjang dan meningkatkan struktur modal perusahaan.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Windijarto & Andiya F (2021) dan Nurhaeda et al. (2021) menyebutkan bahwa *refinancing* melemahkan pengaruh negatif profitabilitas pada struktur modal, artinya apabila perusahaan melakukan

*refinancing*, pengaruh negatif profitabilitas terhadap struktur modal akan menjadi lemah.

#### 4) Pengaruh Variabel Kontrol Terhadap Keputusan Struktur Modal

##### a. *Firm Size* (Ukuran Perusahaan)

Ukuran perusahaan dapat diukur dari jumlah pendapatan yang dihasilkan perusahaan. Semakin tinggi omset keseluruhan perusahaan, semakin besar kebutuhan operasionalnya. Menurut Rodiyah (2021) ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan dan juga membutuhkan modal yang banyak. Jumlah uang yang sangat besar ini dapat digunakan melalui sumber daya internal.

Hal ini sesuai dengan teori pecking order yang menyatakan adanya hubungan positif antara ukuran perusahaan dan struktur modal. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi struktur modal yang dimiliki perusahaan tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh Lianto V et al. (2020), Natasha & Widjaja I, (2020), Pramana & Darmayanti (2020), Puspitasari E et al. (2020) dan Putra & Mustafa (2021) menyebutkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

##### b. *Tangible Asset*

*Tangible asset* ialah aset berwujud dalam jangka panjang yang digunakan dan diperoleh dalam operasional

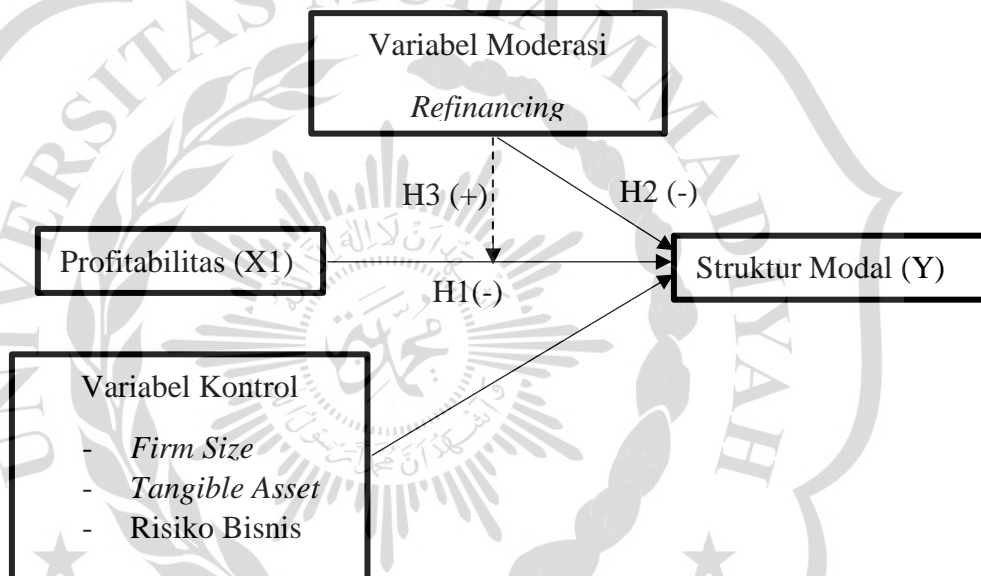
bisnis. Perusahaan dengan aset besar dapat memenuhi sebagian kewajibannya dengan menggunakan aset tersebut, karena aset tersebut tidak akan hilang jika perusahaan bangkrut. Kepemilikan aset tetap perusahaan yang dapat dimanfaatkan sebagai penjamin atas pembiayaan melalui utang.

Semakin tinggi struktur aset perusahaan yang digunakan sebagai jaminan atas utang perusahaan semakin tinggi juga keamanan yang dirasakan oleh para kreditur ketika meminjamkan dananya. Namun, di sisi lain tingginya struktur aset dapat mempengaruhi keberanian perusahaan untuk mengambil pembiayaan eksternal dengan penambahan utang (Hidayah & Rahmawati, 2019). Penjelasan tersebut sesuai dengan teori *trade off*. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Putra & Mustafa (2021), Windijarto & Andiya F (2021) menyebutkan bahwa *tangible asset* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

c. Risiko Bisnis (*business risk*)

Risiko bisnis adalah risiko terhadap aset perusahaan jika perusahaan tidak menggunakan hutang. Pembiayaan utang biasanya meningkatkan pengembalian investasi yang diharapkan, tetapi utang juga meningkatkan risiko investasi bagi pemilik perusahaan (yaitu pemegang saham biasa).

Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung menggunakan lebih sedikit utang untuk mengurangi risiko kebangkrutan (Wardita et al., 2021). Hal tersebut sejalan dengan teori *pecking order*. Penelitian yang dilakukan oleh Wardita et al. (2021), Afa & Hazmi (2021), Zahro Olifiyati et al. (2022) yang menyebutkan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.



**Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran**

## 2. Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, maka hipotesis dari penelitian ini sebagai berikut :

H1 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

H2 : *Refinancing* berpengaruh negatif terhadap struktur modal

H3 : *Refinancing* memperl lemah pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal