

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 *Pecking Order Theory*

Pecking order theory adalah teori yang menyarankan perusahaan untuk memiliki referensi dalam memilih sumber pendanaan dengan pertimbangan risiko terkecil dan biaya yang paling murah. Pada teori ini menyatakan dalam penggunaan dana perusahaan lebih menyukai dana internal daripada dana eksternal untuk membiayai usahanya (Radjamin & Sudana, 2014). Sehingga hierarki pendanaan pada teori pecking order sebagai berikut :

- a. Pendanaan internal yang berasal dari laba ditahan
- b. Penggunaan utang dengan menerbitkan obligasi
- c. Penerbitan saham

Teori ini menduga bahwa perusahaan yang *profitable* (menguntungkan) lebih sedikit dalam penggunaan utangnya. (Brealey et al., 2001) menunjukkan penyebab banyaknya perusahaan *profitable* dalam penggunaan utangnya lebih sedikit, bukan karena faktor dari target debt ratio, tetapi karena perusahaan baru menggunakan dana dari luar (penerbitan utang atau saham) ketika dana internalnya tidak mencukupi. *Pecking order theory* juga tidak terlepas dari pajak dan finansial distress yang menjadi faktor penting dalam pemilihan struktur modal (Badri, 2022).

Adanya informasi asimetris antara eksternal shareholders dengan pihak dalam perusahaan memiliki informasi lebih baik tentang kondisi perusahaan yang sebenarnya dan ketidaksempurnaan pasar sebagai hal yang mempengaruhi sisi penawaran dari pendanaan seperti ketersediaan dan biaya yang berbeda atas berbagai sumber pendanaan menjadi awal dari teori pecking order (Myers & Majluf, 1984). Dari hal itu menyebabkan investor tidak dapat mengetahui nilai intrinsik saham baru yang diterbitkan oleh perusahaan. Pemegang saham juga tidak menyukai penerbitan saham baru dikarenakan

bisa menurunkan earning per share, solusi untuk manajer adalah mendanai investasi dengan retained earning, dan bila pendanaan eksternal dibutuhkan perusahaan akan menggunakan utang dengan biaya penerbitan paling rendah.

Adapun asumsi lain dalam teori pecking order yaitu (Radjamin & Sudana, 2014) :

- 1) Perusahaan menyukai pendanaan dari hasil operasi perusahaan.
- 2) Perusahaan berusaha mengatur rasio pembagian dividen yang ditargetkan dengan usaha menghindari perubahan pembayaran dividen secara drastis.
- 3) Relatif enggan diubah untuk kebijakan dividen, disertai dengan ketidakstabilan profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diperkirakan dapat mengakibatkan dana hasil operasi terkadang melebihi dari kebutuhan dana untuk investasi, meskipun pada peluang yang lain mungkin kurang. Jika dana hasil operasi kurang dari kebutuhan investasi, maka perusahaan bertindak mengurangi saldo kas atau menjual sekuritas yang dimiliki.
- 4) Jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan akan mengeluarkan sekuritas “paling aman” terlebih dahulu yang artinya dimulai dengan penerbitan obligasi yang diikuti oleh sekuritas berkarakteristik opsi seperti obligasi konversi. Terakhir, jika masih belum juga mencukupi, maka perusahaan akan menerbitkan saham baru.

Penggunaan dana internal memiliki keuntungan dengan tidak memerlukannya biaya penerbitan dan tidak perlu membagikan informasi tentang kondisi keuangan perusahaan seperti peluang investasi potensial dan profit yang diharapkan dari kesempatan investasi tersebut diambil. Pengutamaan pendanaan ini berdasarkan dengan pendanaan mana yang paling murah.

Terdapat 4 alasan sebagai dari mengapa teori pecking order mengutamakan utang daripada ekuitas jika pendanaan eksternal dibutuhkan.

- 1) Menderitanya investor akibat kerugian karena adanya asimetri informasi antara manajer dengan investor (Akerlof, 1970). Adanya asimetri informasi ini mengakibatkan emisi saham baru diartikan oleh pasar

sebagai berita buruk karena manajer hanya menyukai emisi saham baru apabila saham perusahaan overpriced (Myers & Majluf, 1984).

- 2) Emisi utang dan emisi saham saling memerlukan biaya transaksi bagi perusahaan.
- 3) Perusahaan memperoleh manfaat pajak dari mengeluarkan utang. Manfaat yang didapatkan perusahaan karena biaya bunga dapat dibebankan sebagai biaya pada perhitungan pajak, maka pajak yang harus dibayar dapat berkurang.
- 4) Jika perusahaan menggunakan utang, maka perusahaan akan lebih terkontrol dengan kreditur (lembaga) yang ikut mengawasi kondisi keuangan perusahaan. Dengan adanya pengawasan tersebut manajemen dapat lebih berhati-hati dalam penggunaan utangnya.

2.2 Trade Off Theory

Trade off theory membahas hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Dasar *trade off theory* pada struktur modal yaitu menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul karena penggunaan utang. Sejauh manfaat lebih besar dari pengorbanan yang dilakukan maka penambahan utang masih diperbolehkan. Sedangkan jika pengorbanan karena penggunaan utang lebih besar maka tambahan utang sudah tidak diperbolehkan. Berdasarkan teori ini, perusahaan berusaha mempertahankan struktur modal yang ditargetkan dengan tujuan memaksimalkan nilai pasar.

Teori trade off disebut teori pertukaran leverage, di mana perusahaan menukarkan manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan (Brigham & Houston, 2011). Hal ini sejalan pada *trade off theory* yang dikemukakan oleh Myers (2001) yang menyatakan bahwa perusahaan akan berutang sampai pada tingkat utang tertentu, dimana penghematan pajak dari tambahan utang sama dengan biaya kesulitan keuangan. Menurut Scott (1977) dalam Teddy (2014) memaparkan bahwa pada *trade of theory* peningkatan utang yang terlalu akan menimbulkan peningkatan risiko yaitu finansial distress. Peningkatan risiko

ini akan meningkatkan cost of bankruptcy yang mengakibatkan penambahan utang sudah tidak layak lagi. Scott menyarankan perusahaan tetap bisa berutang, namun peningkatan utang yang sudah mencapai batas cost of bankruptcy merupakan batas utang harus dihentikan.

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2015), trade off theory menjelaskan penggunaan utang tidak hanya memberi manfaat tetapi ada pengorbannya. Manfaat penggunaan utang berasal dari penghematan pajak karena sifat tax deductibility of interest payment (pembayaran bunga bisa dipakai untuk mengurangi beban pajak). Tetapi juga dapat memunculkan biaya kebangkrutan yang terdiri dari legal fee dan distress price. Kemungkinan terjadinya kebangkrutan akan semakin besar apabila perusahaan menggunakan utang yang semakin besar. Semakin besar kemungkinan terjadi kebangkrutan dan semakin besar biaya kebangkrutan maka semakin enggan perusahaan memiliki penggunaan utang yang banyak.

Kesimpulannya yaitu penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya sampai titik tertentu. Model trade off tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal karena sulit untuk menentukan secara tepat present value off finansial distress dan present value agency cost. Menurut Mirza (1996) the trade off model memang tidak dapat dipergunakan untuk menentukan modal yang optimal secara akurat dari suatu perusahaan tetapi melalui model ini memungkinkan dibuat tiga kesimpulan tentang penggunaan leverage : (1) Perusahaan dengan risiko usaha yang lebih rendah dapat meminjam lebih besar tanpa harus dibebani oleh expected cost of finansial distress sehingga diperoleh keuntungan pajak karena penggunaan utang yang lebih besar, (2) Perusahaan yang memiliki tangible assets lebih mudah untuk kehilangan nilai apabila terjadi finansial distress, dibandingkan standar assets dan tangible assets, dan (3) Perusahaan di negara yang tingkat pajaknya tinggi seharusnya memuat utang yang lebih besar dalam struktur modalnya dari pada perusahaan yang dibayarkan diakui pemerintah sebagai biaya sehingga mengurangi pajak penghasilan.

2.3 Struktur Modal

Struktur modal adalah suatu perbandingan atau pertimbangan antara modal asing dan modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai aktivitasnya (Susanti & Pranyoto, 2016). Modal asing dari hutang jangka pendek serta hutang jangka panjang, sedangkan modal sendiri berasal dari laba ditahan dan kepemilikan perusahaan. Pemilihan sumber pendanaan ialah hal yang krusial bagi perusahaan, baik itu menggunakan sumber pendanaan internal maupun sumber pendanaan eksternal perusahaan, struktur modal yang optimal yaitu kurang dari 1 atau 100%, jika lebih besar dari 1 dapat menunjukkan risiko perusahaan yang semakin meningkat. (Isnaini lailatul & Widyawati, 2020). Berikut rumus yang dapat digunakan dalam struktur modal :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

2.4 Struktur Aktiva

Struktur aktiva merupakan variabel penting mengenai keputusan pendanaan perusahaan karena aktiva tetap berhubungan pada proses produksi perusahaan untuk mendapatkan atau meningkatkan laba perusahaan. Struktur aktiva yaitu perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva. Perhitungan struktur aktiva adalah sebagai berikut (Denziana & Yunggo, 2017) :

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

2.5 Risiko Bisnis

Risiko Bisnis merupakan risiko aset perusahaan jika perusahaan tidak menggunakan hutang, risiko bisnis dapat meningkat ketika perusahaan menggunakan hutang yang tinggi untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya (Brigham & Hauston, 2011) . Risiko Bisnis dapat diukur menggunakan :

$$\text{Risiko Bisnis} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aktiva}}$$

2.6 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Tingkat profitabilitas pastinya diinginkan oleh seluruh perusahaan demi keberlangsungan jalannya perusahaan maka posisi keuangan wajib di posisi yang tidak rugi atau untung (Susanti & Azzahro, 2019). Menurut Brigham & Houston (2019) terdapat rasio yang dapat mengukur profitabilitas, yaitu sebagai berikut:

- 1) Margin Operasi, yaitu rasio yang dapat mengukur laba operasi atau laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) pada setiap dolar penjualan. Rasio ini dihitung sebagai berikut :

$$\text{Margin Operasi} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Penjualan}}$$

- 2) Margin laba, yaitu rasio untuk mengukur laba neto (laba bersih) dibagi dengan penjualan. Rasio ini dihitung sebagai berikut :

$$\text{Margin Laba} = \frac{\text{Laba Neto}}{\text{Penjualan}}$$

- 3) Rasio atas total aset, ROA dilihat dari pengembalian total asetnya, jika rendah maka penggunaan hutang yang besar. Rasio ini dihitung sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba neto}}{\text{Total Aset}}$$

- 4) Pengembalian atas ekuitas saham biasa (retur non common equity), rasio untuk mengukur tingkat investasi pemegang saham biasa. Rasio ini dihitung sebagai berikut :

$$ROE = \frac{\text{Laba neto}}{\text{Ekuitas Saham Biasa}}$$

- 5) Pengembalian atas modal yang diinvestasikan, yaitu rasio untuk mengukur total pengembalian yang disediakan perusahaan bagi investornya. Rasio ini dihitung sebagai berikut :

$$ROIC = \frac{\text{EBIT (1 - T)}}{\text{Modal yang diinvestasikan total}}$$

- 6) Rasio kemampuan dasar menghasilkan laba, yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan aset perusahaan dalam menghasilkan laba operasinya. Rasio ini dihitung sebagai berikut :

$$\text{Kemampuan dasar untuk menghasilkan laba} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aset}}$$

2.7 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu merupakan acuan dalam penelitian, untuk dapat memperkaya teori-teori yang digunakan dalam mengkaji penelitian lebih lanjut. Hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya ditunjukkan sebagai berikut :

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

No	Nama (Tahun)	Judul	Metode	Variabel	Hasil
1	(Buana & Khafid, 2018)	The Effect of Aset Structure and Business Risk on Capital Structure with Profitability as the Moderating Variable	Analisis Regresi Berganda Moderated Regression Analysis	X1 = Asset Structure X2 = Business Risk Y = Capital Structure Z = Profitability	Hasil penelitian ini yaitu: - Aset Structure memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal - Risiko Bisnis memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal - Profitabilitas memoderasi pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal - Profitabilitas memoderasi pengaruh struktur aset terhadap struktur modal.
2	(Nita Septiani & Suaryana, 2018)	Pengaruh Profitabilitas, Ukuran perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Likuiditas	Analisis Regresi Linear Berganda	X1 = Profitabilitas X2 = Ukuran Perusahaan X3 = Struktur Aset X4 = Risiko Bisnis	Hasil penelitian ini yaitu : - Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal, karena perusahaan mengalami penurunan pada penjualannya dan berdampak pada jumlah

		pada Struktur Modal		<p>X5 = Likuiditas</p> <p>Y = Struktur Modal</p>	<p>laba yang diperoleh semakin kecil.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, artinya jika semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula dana eksternal berupa hutang yang digunakan. - Struktur aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, artinya struktur aset yang dimiliki perusahaan tinggi, maka penggunaan dana eksternal khususnya hutang akan menurun. - Risiko bisnis tidak berpengaruh pada struktur modal, karena salah satu penyebabnya terdapat beberapa investor atau kreditur dengan sifat <i>risk taker</i> dan beberapa yang merasa tidak masalah dengan risiko, mereka memiliki kesempatan memperoleh pengembalian yang besar. - Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan
--	--	---------------------	--	--	---

					terhadap struktur modal, hal ini berarti bila likuiditas semakin besar maka semakin kecil penggunaan dana eksternal khususnya hutang yang akan digunakan.
3	(Aris <i>et al.</i> , 2019)	Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Pabrik Kertas PT. Tjiwi Kimia Tbk Periode 2013-2018	Regresi Linier Sederhana	X1 = Risiko Bisnis Y = Struktur Modal	Hasil pada penelitian ini yaitu : - Risiko Bisnis berpengaruh positif terhadap Struktur Modal. Jika perusahaan memiliki risiko bisnis yang tinggi akibat penggunaan hutang yang besar maka perusahaan akan mengalami risiko kebangkrutan.
4	(Nur'aini <i>et al.</i> , 2020)	Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, Risiko Bisnis dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal dengan Profitabilitas sebagai Variabel	Analisis Regresi Linier Berganda	X1 = Pertumbuhan Perusahaan X2 = Likuiditas X3 = Risiko Bisnis X4 = Struktur Aktiva Y = Struktur Modal Z = Profitabilitas	Hasil analisis data menunjukkan : - Pertumbuhan perusahaan dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini berarti, semakin besar pertumbuhan perusahaan maka semakin rendah struktur modal, pertumbuhan perusahaan yang besar karena kemampuan perusahaan pada penjualan sesuai yang

		Moderasi			<p>diharapkan.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti, setiap terjadinya peningkatan likuiditas akan mengarah pada penurunan nilai struktur modal, perusahaan akan menggunakan dana internal lebih dulu daripada dana eksternal. - Risiko Bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini berarti, jika terdapat perusahaan yang tingkat risiko bisnisnya tinggi cenderung menghindari modal dari pihak eksternal untuk menghindari peluang kebangkrutan. - Struktur Aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti, jika struktur aset perusahaan tinggi, maka tingkat hutang cenderung meningkat dan dampaknya pun akan mempengaruhi struktur modal. - Profitabilitas berpengaruh
--	--	----------	--	--	--

					<p>negatif terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan perusahaan dengan profit yang tinggi akan mengurangi ketergantungan modal dari pihak luar.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Profitabilitas tidak dapat memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal, artinya perusahaan mampu memperoleh laba dan tidak mempengaruhi pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal. - Profitabilitas mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal. Maka jika perusahaan ingin meningkatkan profit dapat mempengaruhi likuiditas perusahaan. - Profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal. Hal ini berarti, terjadi dampak langsung risiko bisnis terhadap struktur modal lebih besar ketimbang dampak tidak langsungnya melalui
--	--	--	--	--	---

					<p>profitabilitas.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal, artinya meskipun perusahaan memiliki jaminan aset yang memadai untuk menggunakan hutang tetapi kesempatan itu tidak selalu dimanfaatkan.
5	(Suryani & Sari, 2020)	Dampak Non-Debt Tax Shield dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Indonesia	Regresi data panel model <i>fixed effect</i>	X1 = non-debt tax shield X2 = risiko bisnis Y = struktur modal	<p>Hasil dari penelitian menyatakan :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Non-debt tax shield berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, artinya yaitu perusahaan yang memiliki non-debt tax shield yang rendah akan cenderung memperbanyak hutang untuk pengurangan pajak dari beban bunga. - Risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, yang artinya perusahaan dengan tingkat risiko yang tinggi lebih menyukai pendanaan internal untuk mengurangi tingkat hutang.

6	(Wulandari & Sari, 2021)	Profitabilitas sebagai Pemoderasi Pengaruh Struktur Aktiva, Risiko Bisnis dan Ukuran perusahaan pada Struktur Modal	Analisis Regresi Linear Berganda model <i>moderated regression analysis</i>	X1 = Struktur Aktiva X2 = Risiko Bisnis X3 = Ukuran Perusahaan Y = Struktur Modal Z = Profitabilitas	Hasil dari penelitian ini yaitu - Struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal, artinya jika struktur aktiva semakin tinggi maka penggunaan dana eksternal khususnya utang semakin sedikit. - Risiko Bisnis tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal, karena jika perusahaan memiliki risiko bisnis yang tinggi belum tentu hanya menggunakan pendanaan internal saja. - Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal, hal ini berarti jika ukuran perusahaan semakin besar maka cenderung menggunakan dana eksternal khususnya utang akan semakin besar dan struktur modal pun meningkat. - Profitabilitas mampu memoderasi pengaruh struktur aktiva pada struktur modal, yang artinya semakin tinggi struktur aktiva yang didukung
---	--------------------------	---	---	--	---

					<p>tingkat profitabilitas yang dimiliki, maka penggunaan utang semakin rendah dalam struktur modal.</p> <p>- Profitabilitas tidak memoderasi pengaruh risiko bisnis pada struktur modal, artinya besar kecilnya risiko bisnis pada perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tidak mempengaruhi struktur modal.</p> <p>- Profitabilitas memoderasi pengaruh ukuran perusahaan pada struktur modal, hal ini berarti semakin tinggi ukuran perusahaan didukung tingkat profitabilitas yang tinggi akan semakin rendah penggunaan utang dalam struktur modal.</p>
--	--	--	--	--	---

2.8 Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Struktur aktiva merupakan penentuan jumlah alokasi pada setiap komponen aset, baik dilihat dari aset tetap maupun aset lancar (Devi et al., 2017). Menurut Brigham & Hauston (2011), perusahaan dengan aktiva yang mencukupi akan menggunakan utang dengan besar, dikarenakan perusahaan dapat menggunakan utang yang cukup besar karena perusahaan dapat menggunakan aktivanya sebagai jaminan dalam

memperoleh pinjaman sehingga penggunaan hutang menjadi semakin meningkat. Aktiva yang cenderung dijadikan jaminan termasuk dalam aktiva tetap seperti tanah, bangunan dan lainnya. Penjelasan hal tersebut sejalan dengan teori trade off karena terdapat manfaat dari penggunaan utang besar yang dilakukan perusahaan yaitu dapat menghemat pajak.

H1: Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Risiko bisnis adalah ketidakpastian tentang proyeksi pengembalian pada aktiva dimasa yang akan datang (Brigham & Houston, 2011). Perusahaan dengan tingkat risiko bisnis yang tinggi cenderung akan menghindari tambahan modal yang berasal dari pihak eksternal dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tingkat risiko yang rendah, dikarenakan perusahaan menghindari kebangkrutan (Nur'aini et al., 2020). Penjelasan hal tersebut mendukung teori pecking order, jika perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung akan menggunakan utang yang sedikit demi mencegah terjadinya kebangkrutan dari penggunaan utang, jadi perusahaan dituntut untuk menggunakan dana internal berupa laba ditahan dibandingkan menggunakan utang yang memiliki risiko kebangkrutan.

Hal tersebut mendukung pecking order theory yaitu perusahaan dengan risiko bisnis tinggi cenderung sedikit menggunakan utang demi mencegah kebangkrutan dari penggunaan utang, jadi perusahaan dituntut mempergunakan dana internal berupa laba ditahan dibandingkan menggunakan utang yang memiliki risiko kebangkrutan.

H2: Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

3. Profitabilitas memoderasi Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang memiliki struktur aktiva yang tinggi dapat memperlihatkan kekayaan perusahaan yang tinggi pula, maka keperluan dana akan berkurang dan bahkan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari utang. Dan perusahaan dapat memenuhi kebutuhan dan

dalam struktur modalnya dengan dana internal berupa laba ditahan yang dimiliki (Sansoethan & Suryono, 2016). Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi menandakan bahwa laba ditahan (dana internal) yang dimiliki juga lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang profitabilitasnya rendah (Devi et al.,2017). Dengan demikian selaras dengan pecking order theory yang menjelaskan, suatu perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan lebih mengutamakan pendanaan internalnya. Tingginya laba perusahaan akan diikuti dengan besarnya perolehan laba ditahan sehingga pada penggunaan dana eksternal dengan utang dapat ditekan. Berdasarkan hal tersebut, jika semakin tinggi struktur aktiva pada tingkat profitabilitas yang dimiliki masing-masing perusahaan, maka semakin rendah pada pemakaian utang di dalam struktur modalnya. Hal ini dikarenakan pada perusahaan dengan struktur aktiva yang tinggi dan didukung dengan tingkat profitabilitas yang dimiliki, maka akan menggunakan utang yang relatif kecil, sebab besarnya aktiva dan laba ditahan yang dimiliki dinilai cukup untuk dapat membiayai kebutuhan pendanaan perusahaan.

H3 : Profitabilitas memoderasi pengaruh struktur aktiva pada struktur modal.

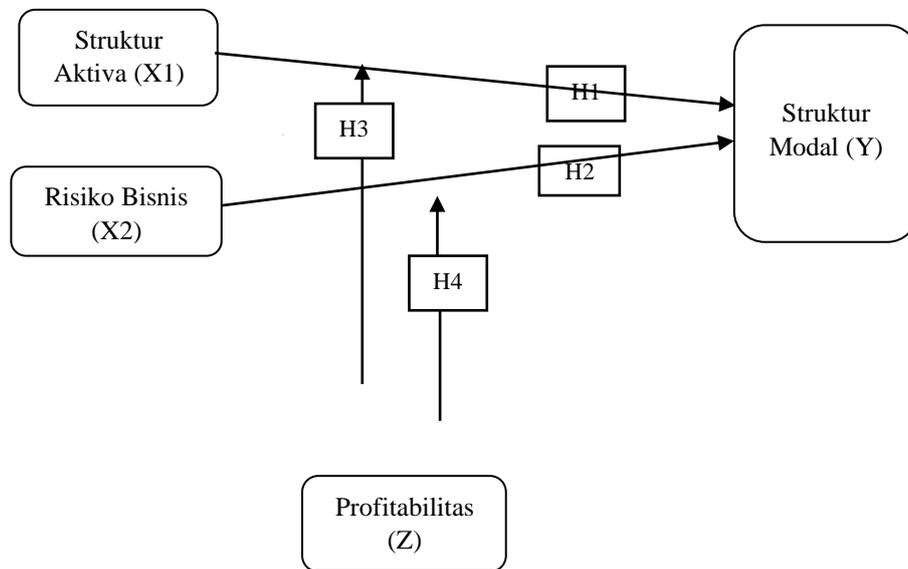
4. Profitabilitas memoderasi Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Risiko bisnis menjadi salah satu risiko yang harus dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Pada pecking order theory, jika semakin tinggi risiko bisnis yang dihadapi maka perusahaan cenderung memperkecil rasio penggunaan utang. Dikarenakan perusahaan menghindari risiko yang terjadi seperti kesulitan keuangan yang diakibatkan oleh penggunaan utang. Jika perusahaan mengalami fluktuasi laba yang tinggi, namun tetap menambah utang, maka akan meningkatkan risiko bisnis perusahaan (Natalia, 2015). Maka dari itu, perusahaan perlu menghasilkan keuntungan yang maksimal dari laba ditahan yang dapat digunakan perusahaan pada biaya kebutuhan operasional dan investasinya,

sehingga akan menurunkan tingkat risiko bisnis (Ferliana & Agustina, 2018).

H4 : Profitabilitas memoderasi pengaruh risiko bisnis pada struktur modal.

2.9 Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran