

Refinancing Dalam Capital Structure: Studi Pada Perusahaan LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia

Andi Nurhaeda ^{1✉} **Rezki Arianty Akob** ² **Nur Azizah Basmar** ³ **Susianah** ⁴

^{1,2,3,4} STIEM Bongaya, Makassar, Indonesia

Abstrak

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh profitability terhadap capital structure dan apakah refinancing memperkuat atau memperlemah pengaruh profitability terhadap capital structure. Metode penelitian yang digunakan adalah analisis regresi berganda dengan pengamatan terhadap 29 perusahaan yang tercatat sebagai perusahaan LQ 45 secara konsisten sejak Agustus 2015 sampai Januari 2021 di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan laporan keuangan tahunan atau annual report dan diolah dengan menggunakan SPSP. Adapun variabel independen dalam penelitian ini adalah profitability dan refinancing sekaligus sebagai variabel moderasi, sementara variabel independen adalah capital structure. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitability memiliki efek negatif yang signifikan pada struktur permodalan, dan refinancing melemahkan efek negatif profitability pada capital structure yang berarti bahwa adanya pengaruh negatif profitability terhadap capital structure tersebut akan menjadi lemah jika perusahaan melakukan refinancing.

Kata Kunci: *Capital Structure, Parking Order Theory, Profitability, Refinancing.*

Abstract

This study was conducted to know the effect of profitability on the capital structure and whether refinancing strengthens or weakens the effect of profitability on the capital structure. The research method used is multiple regression analysis with observations of 29 LQ 45 companies consistently from August 2015 to January 2021 on the Indonesia Stock Exchange. This study uses an annual financial report or annual report and is processed using SPSP. The independent variables in this study are profitability and refinancing, and moderating variables, while the independent variable is capital structure. The results show that profitability has a significant adverse effect on the capital structure, and refinancing weakens the negative effect of profitability on the capital structure, which means that the negative effect of profitability on the capital structure will be weak if the company undertakes to refinance.

Keywords: *Capital Structure, Parking Order Theory, Profitability, Refinancing.*

Copyright (c) 2021 Andi Nurhaeda, Rezki Arianty Akob, Nur Azizah Basmar, Susianah

✉ Corresponding author :

Email Address : andinurhaeda42@gmail.com

PENDAHULUAN

Seiring perkembangan dunia bisnis yang semakin pesat, perusahaan dituntut untuk dapat menjaga kepercayaan publik, baik investor, kreditor, maupun

masyarakat secara umum (Ahmad & Mappatempo, 2018). Hal ini dikarenakan semakin berkembangnya perusahaan akan menimbulkan kebutuhan dana yang banyak pula (Arsyad et al., 2021). Perusahaan perlu memahami dengan baik terkait capital struktur, sehingga dapat mengambil keputusan tepat terkait sumber dana. Selain itu, capital structure merupakan salah satu hal yang paling penting dalam pengambilan keputusan karena berkaitan dengan variabel keputusan keuangan lainnya (Gitman & Zutter, 2012).

Capital structure merupakan perimbangan atau perbandingan antara modal asing (utang jangka pendek dan jangka panjang) dengan modal sendiri (laba ditahan dan penyertaan kepemilikan perusahaan). Keputusan terkait pemilihan capital structure dapat mempengaruhi profitability perusahaan dan risiko keuangan perusahaan (Gitman & Zutter, 2012). Dengan adanya perpaduan tepat atas sumber-sumber dana permanen yang digunakan oleh perusahaan untuk kegiatan operasional akan memaksimalkan nilai perusahaan itu sendiri. Selain itu, informasi terkait capital structure merupakan salah satu elemen penting dalam pengambilan keputusan investasi karena dapat mempengaruhi nilai perusahaan, harga saham perusahaan, dan kelangsungan hidup perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, maka perusahaan diharapkan dapat memiliki capital structure yang optimal.

Titman & Wessel, (1988) menyebutkan bahwa capital structure yang optimal mampu menciptakan perusahaan dengan keuangan yang kuat dan stabil. Capital structure yang optimal dapat tercapai jika terdapat keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga maksimum harga saham. Selain itu, keputusan terkait capital structure berpengaruh secara langsung kepada besarnya risiko yang akan ditanggung oleh para pemegang saham serta pengembalian atas tingkat profitability yang diharapkan oleh perusahaan.

Keputusan terkait capital structure perlu diperhatikan dengan baik, sehingga perusahaan perlu menetapkan target capital structure yang optimal untuk menghindari risiko kegagalan keuangan (Kieschnick & Moussawi, 2018). Selain itu, perusahaan juga perlu memperhatikan urutan preferensi penggunaan dana (Kieschnick & Moussawi, 2018). Teori packing order menjadikan dana internal berupa laba ditahan merupakan pilihan utama, kemudian disusul oleh utang sebagai alternatif kedua, kemudian ekuitas atau penerbitan saham baru. Keputusan yang kurang tepat terkait urutan tersebut dapat menimbulkan risiko keuangan bagi perusahaan (Frank & Goyal, 2003).

PT Asuransi Jiwasraya (Persero) merupakan salah satu perusahaan yang mengalami permasalahan likuiditas dan solvabilitas, sehingga pada tahun 2020 mengalami kasus gagal bayar. Permasalahan solvabilitas diatasi oleh perusahaan dengan melakukan window dressing atau manipulasi laporan keuangan dengan kebijakan reasuransi dan revaluasi asset sejak tahun 2008 sampai tahun 2017. Adapun solusi atas permasalahan likuiditas dilakukan dengan menerbitkan produk asuransi yang bersifat investasi dan bergaransi bunga tinggi yang sangat buruk untuk kondisi perusahaan di masa yang akan datang. Keputusan atas permasalahan tersebut menyebabkan terjadinya penurunan kepercayaan nasabah pada Jiwasraya, sehingga terjadinya peningkatan klain yang signifikan hingga mencapai kenaikan 85%. Hal ini tentu saja menyebabkan tekanan likuiditas terhadap perusahaan. Kondisi ini diperburuk di mana kinerja Jiwasraya semakin memburuk yang tercermin pada kondisi keuangan di tahun 2020 yang menunjukkan nilai liabilitas polis yang mencapai Rp 54,4 triliun dengan kecenderungan terus meningkat,

sementara nilai asset hanya Rp 15,7 triliun dan mayoritas tidak likuid serta berkualitas buruk

Profitability atau kemampuan memperoleh laba merupakan suatu ukuran yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba pada tingkat yang dapat diterima (Frank & Goyal, 2003). Perusahaan dengan profitability yang tinggi tentu memiliki dana internal yang lebih banyak daripada perusahaan dengan profitability rendah. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi akan berinvestasi menggunakan utang yang relatif kecil (Frank & Goyal, 2003). Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Kebangkrutan sering kali terjadi disebabkan ketidakmampuan perusahaan untuk menghasilkan profitability yang maksimal, sehingga menanggung kerugian (Frank & Goyal, 2003). Ketidaktepatan dalam pengambilan keputusan terkait capital structure, di mana penggunaan utang sebagai sumber dana menjadi pilihan utama dan sering dilakukan dapat menjadi salah satu penyebab kebangkrutan. Semakin besar proporsi utang yang digunakan berdampak pada semakin besar pula beban yang ditanggung perusahaan (Myers, 2001).

Salah satu solusi yang dapat dilakukan untuk mengatasi ketidakmampuan perusahaan untuk membayar utangnya adalah dengan cara melakukan restrukturisasi pendanaan. Restrukturisasi pendanaan dapat dilakukan dengan cara refinancing. Refinancing atau pembiayaan kembali dapat dilakukan dengan cara menutupi pinjaman yang akan jatuh tempo dengan pinjaman baru dalam jangka panjang atau dengan penerbitan surat utang (Amromin et al., 2020). Penelitian ini dilakukan karena ketepatan dalam pengambilan keputusan terkait capital structure, profitability, dan refinancing merupakan hal yang cukup penting. Selain itu, penelitian terkait hubungan profitability terhadap capital structure dengan refinancing sebagai variabel moderasi masih jarang dilakukan di Indonesia.

Dalam studi ini, kami menggunakan teori pecking order membahas tentang urutan sumber pendanaan, di mana sumber internal atau laba ditahan menjadi prioritas kemudian disusul oleh pendanaan eksternal berupa penerbitan ekuitas baru. Teori pecking order merupakan sebuah tingkatan dalam pencairan dana perusahaan yang menunjukkan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal dalam membiayai investasi dan mengimplementasikan sebagai peluang pertumbuhan (Frank & Goyal, 2003). Teori packing order mampu menjelaskan alasan perusahaan yang memiliki tingkat utang yang rendah mempunyai tingkat keuntungan yang lebih tinggi, begitupun sebaliknya. Rendahnya tingkat keuntungan yang disebabkan oleh besarnya tingkat utang biasanya terjadi karena dua alasan, yaitu dana yang tidak cukup dan utang merupakan sumber dana yang lebih disukai (Indriyani, 2017).

Terdapat tiga sumber utama dana suatu perusahaan yaitu laba ditahan, utang, dan ekuitas. Ketiga sumber dana utama tersebut dapat diurutkan berdasarkan penggunaan dana, yaitu Laba ditahan, utang dan ekuitas. Pada umumnya, perusahaan lebih menyukai pendanaan dari internal perusahaan berupa laba ditahan. Hal ini dikarenakan perusahaan tidak lagi membuka diri atau menjadi sorotan dan publisitas publik akibat penerbitan saham baru. Terdapat dua alasan penggunaan utang sebagai pilihan kedua setelah laba ditahan, yaitu Biaya emisi penerbitan saham baru lebih mahal dibandingkan dengan biaya emisi obligasi,

Penerbitan saham baru dapat menurunkan harga saham lama serta dapat menjadi isu negatif sehingga berdampak pada penurunan harga saham. Hal ini dikarenakan penerbitan sekuritas yang baru merupakan sumber pembiayaan yang paling mahal karena mencakup asimetri informasi antara manajer, investor lama, investor yang memiliki potensial.

Fahmi dan Irham (2012) menyebutkan bahwa terdapat beberapa kondisi yang harus dipenuhi untuk menetapkan teori packing order, yaitu Kondisi ekonomi dalam keadaan tidak stabil atau tidak menguntungkan, sehingga penerbitan utang di bank diperkirakan akan kesulitan dilakukannya pengembalian angsuran secara tepat waktu, Aset perusahaan cukup untuk dijual dan tidak mengganggu kondisi keuangan jangka pendek, Perusahaan menjual dan menerbitkan right issue sesuai kebutuhan, sehingga memungkinkan perusahaan untuk tetap mampu mengendalikan keuangan perusahaan tanpa terbebani dengan tanggung jawab pihak eksternal dan Dalam penerapan teori packing order perusahaan dapat menjual obligasi dan saham dengan nominal dan jumlah yang realistis serta layak.

Capital structure merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa (Indriyani, 2017). Capital structure merupakan kombinasi proporsi sumber pendanaan jangka panjang perusahaan. Capital structure berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang sebuah perusahaan yang diukur melalui perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri (Indriyani, 2017) yang terdiri saham biasa, saham preferen, dan laba ditahan untuk kebutuhan belanja perusahaan (Hendi & Susanti, 2021).

Keputusan terkait capital structure berpengaruh besar terhadap operasional perusahaan, baik terhadap profitability maupun risiko keuangan perusahaan (Myers, 2001). Sehingga perusahaan perlu membuat keputusan terkait pemilihan sumber dana yang akan digunakan sebagai pembelanjaan operasional dan perencanaan investasi dengan berbagai alternatif sumber dana agar dapat diperoleh capital structure yang paling optimal (Arsyad et al., 2021). Capital structure optimal dapat tercapai jika terjadi kombinasi tepat dalam penggunaan modal sendiri atau ekuitas dan utang, sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan (Houston, 2013) meminimalkan biaya modal, dan memaksimalkan nilai perusahaan secara keseluruhan (Ross, et all, 2010). Sementara itu, menurut Sartono (2013) capital structure yang optimal dapat tercapai dengan menyeimbangkan keuntungan dari manfaat perlindungan pajak dan biaya modal, sehingga efek dari penggunaan leverage dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Riyanto (2013: 375) leverage keuangan mengindikasikan porsi atas penggunaan utang untuk pembiayaan investasi perusahaan di mana penggunaan biaya investasi tersebut bersifat tetap dilakukan sebagai upaya peningkatan profitability. Akan tetapi, penggunaan leverage sebagai sumber dana memiliki risiko bisnis, di mana semakin besar tingkat leverage semakin besar pula risiko ketidakmampuan membayar utang. Keputusan terkait kebijakan pembelanjaan yang tepat dapat meminimalkan nilai perusahaan, meminimalisir biaya modal, dan memaksimalkan harga. Namun, untuk mencapai ketiga hal tersebut dibutuhkan beberapa asumsi yaitu tidak terdapat pajak dan biaya kebangkrutan, rasio utang terhadap modal diubah dengan penerbitan saham untuk melunasi utang atau untuk pembelian kembali saham yang beredar. Perusahaan memiliki kebijakan untuk membayar pendapatan usaha dalam bentuk dividen. Nilai harapan distribusi

profitability subjektif terhadap pendapatan operasi dari setiap perusahaan di masa yang akan datang sama bagi setiap investor. Pendapatan operasi perusahaan diharapkan tidak akan mengalami pertumbuhan.

Profitability dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan diantaranya seperti aset, modal, atau penjualan perusahaan (Sudana, 2011: 25). Menurut Kasmir, (2008) terdapat beberapa tujuan rasio profitability bagi perusahaan dan pihak eksternal perusahaan, meliputi Mengukur atau menghitung laba yang diperoleh dalam satu perusahaan tertentu, Menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dan tahun sekarang, Menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu. Menilai besarnya laba setelah pajak dengan modal sendiri. Mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan, baik berupa modal pinjaman maupun modal sendiri.

Profitability merupakan ukuran efektifitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan atau investasi. Pengukuran tingkat efektifitas manajemen dapat dilakukan dengan mengetahui seberapa besar rasio profitability yang dimiliki masyarakat, sehingga perusahaan dapat memonitor perkembangan perusahaan dari waktu ke waktu. Rasio profitability adalah sekelompok rasio yang menunjukkan kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen aset dan utang pada hasil operasi (Brigham dan Houston, 2013:146) dan merupakan cerminan hasil akhir dari seluruh kebijakan dan keputusan operasional keuangan. Menurut Gulamhussen & Santa (2015) dari beberapa pengukuran profitability, Return on Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE) merupakan pengukuran yang paling menonjol bila dilihat dari segi kemungkinan spesifikasinya. Akan tetapi, penelitian ini menggunakan rasio basic earning power (BEP).

Rasio basic earning power digunakan mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak dengan menggunakan total aktiva yang dimiliki, sehingga rasio ini mencerminkan efektivitas dan efisiensi pengelolaan seluruh investasi yang telah dilakukan oleh perusahaan. Semakin tinggi rasio BEP menunjukkan bahwa semakin efektif dan efisien pula pengelolaan seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak. Peningkatan kemampuan laba (earning power) dapat terjadi jika perputaran aset meningkat atau laba bersih meningkat, atau keduanya meningkat secara bersamaan.

Refinancing merupakan kegiatan pembiayaan kembali pendanaan perusahaan yang dilakukan dengan tujuan menjaga keberlanjutan operasional perusahaan dengan melakukan restrukturisasi pendanaan. Refinancing dilakukan nilai perusahaan terlalu rendah sementara leverage terlalu tinggi (Danis, et al 2014). Refinancing dapat dilakukan dengan cara pembayaran utang lama dengan utang baru yang diperoleh dari pemberi pinjaman lain (Yescombe & Furharson, 2018). Keputusan perusahaan untuk melakukan refinancing biasanya didasari atas pembiayaan proyek untuk investasi baru, mendapatkan dana untuk operasional pada periode pendapatan rendah, atau untuk membiayai kembali utang yang ada. Dengan dilakukannya refinancing atau peningkatan utang, maka dapat mengurangi beban pajak perusahaan serta memberikan tambahan modal untuk investasi dalam proyek-proyek baru perusahaan. Keputusan perusahaan untuk melakukan refinancing berpotensi mempengaruhi leverage dan keputusan capital structure

perusahaan dalam jangka panjang, di mana perusahaan yang melakukan refinancing memiliki profitability dan leverage yang tinggi. Ketika aktivitas refinancing meningkatkan profitability perusahaan, maka hal ini mengindikasikan bahwa refinancing memperlemah pengaruh profitability terhadap capital structure.

H1: Profitability berpengaruh negatif terhadap capital structure.

H2: refinancing memperlemah pengaruh negatif profitability terhadap capital structure.

METODOLOGI

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan laporan keuangan tahunan atau annual report perusahaan yang tercatat sebagai LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. Data diperoleh dengan mengakses website BEI (www.idx.co.id) dan website perusahaan untuk menyinkronkan data. Adapun yang menjadi populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tercatat sebagai LQ 45. Penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling untuk penentuan sampel dengan kriteria adalah Terdaftar sebagai perusahaan LQ 45 secara konsisten sejak Agustus 2015 sampai Januari 2021. Memiliki laporan keuangan tahunan atau annual report yang lengkap sejak tahun 2016 sampai tahun 2020 dan Tidak pernah disuspen selama tahun 2015 sampai tahun 2021.

Profitability merupakan pendapatan perusahaan yang diperoleh dari pendapatan kotor yang telah dikurangi dengan segala beban perusahaan selama periode tertentu (Alarussi & Alhaderi, 2017). profitability merupakan gambaran capaian untuk kelangsungan hidup perusahaan dan kesuksesan perusahaan dalam jangka panjang karena besar kecilnya profitability dapat menentukan tindakan apa yang harus dilakukan perusahaan untuk dapat bertahan dan berkembang (Yaz dan Far, 2013). Variabel ini diukur dengan menggunakan rasio dengan rumus:

$$BEP = \frac{Earning\ After\ Tax_{it}}{Total\ Asset_{it}}$$

Refinancing Otoritas jasa keuangan (OJK) mendefinisikan refinancing atau pembiayaan ulang sebagai pemberian fasilitas pembiayaan bagi nasabah yang telah memiliki aset sepenuhnya atau nasabah yang belum melunasi pembiayaan sebelumnya. Pada penelitian ini menggunakan variabel dummy untuk mengklasifikasikan kriteria refinancing sebagai berikut:

D = 1 untuk kategori perusahaan yang melakukan refinancing.

D = 0 untuk kategori perusahaan yang tidak melakukan refinancing

Capital structure merupakan perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri (Martono dan Harjito, 2012). Variabel ini diukur menggunakan rasio dengan rumus:

$$MLV_{it} = \frac{Total\ Debt_{it}}{Total\ Debt_{it} + MV\ of\ Equity_{it}}$$

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Adapun tahapan analisis yang dilakukan, yaitu Menguji pengaruh variabel independen profitability (X1) dengan variabel dependen capital structure (X2).

$$MLV_{it} = \alpha + \beta_1 BEP_{it} + e_{it}$$

Menguji apakah refinancing memoderasi pengaruh profitability terhadap capital structure. Adapun model analisisnya, yaitu:

$$MLV_{it} = \alpha + \beta_1 BEP_{it} + \beta_2 REF_{it} + \beta_1 BEP_{it} * \beta_2 REF_{it} + e_{it}$$

Keterangan:

MLV _{it}	: market leverage perusahaan pada periode t
α	: konstanta
β_1, β_2	: koefisien regresi
e_{it}	: standar error
BEP _{it}	: basic earning power perusahaan pada periode t
REF _{it}	: refinancing perusahaan pada periode t

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan tabel 1, dapat diketahui bahwa capital structure sebagai variabel dependen (Y) yang diukur menggunakan rasio market leverage (MLV) memiliki rata-rata sebesar 0.4929 yang menunjukkan bahwa rata-rata penggunaan leverage perusahaan adalah sebesar 49,29% dengan nilai maksimum sebesar 0,87 dan minimum sebesar 0.00. Adapun profitability sebagai variabel independen (X1) yang diukur menggunakan rasio basic earning power (BEP) memiliki rata-rata sebesar 0,821 yang berarti bahwa rata-rata profitability yang dihasilkan oleh perusahaan sebesar 8,21% dengan nilai profitability maksimum sebesar 0.47 (47%) dan nilai minimum atau rugi terendah sebesar (-3%). Sementara itu, refinancing (X2) sebagai variabel dummy menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan yang melakukan refinancing (nilai 1 untuk yang melakukan refinancing dan 0 untuk yang tidak melakukan refinancing) sebesar 0,20 atau 20%.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MLV	145	.00	.87	.4929	.22317
BEP	145	-.03	.47	.0821	.08514
REF	145	0	1	.20	.401
Valid N (listwise)	145				

Dalam studi ini, kami melakukan uji normalitas data penelitian untuk mengetahui apakah variabel residual terdistribusi secara normal atau tidak. Hasil pengujian menunjukkan data telah memenuhi asumsi normalitas, di mana data penelitian yang digunakan menyebar mengikuti garis diagonal yang ditunjukkan pada Normal P-P Plot of regression Standardized Residual. Kemudian dilanjutkan

dengan melakukan uji multikolinearitas dilakukan untuk mendeteksi gejala korelasi antara variabel independen yang satu dengan variabel lainnya. Hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala korelasi antara variabel independen yang ditunjukkan oleh nilai VIF yaitu 1,033 lebih besar dari 0,1.

Tahap selanjutnya adalah melakukan Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi variabel pada model prediksi dengan perubahan waktu atau data time series. Hasil pengujian menunjukkan tidak terdapat masalah autokorelasi di mana nilai Durbin-Watson sebesar 0,514 atau berada diantara $-2 < DW$. dan selanjutnya melakukan Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya dengan melihat grafik scatterplot antara nilai prediksi variabel dependen yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Hasil pengujian menunjukkan bahwa data tersebar secara acak di atas maupun di bawah angka nol pada sumbu Y dan tidak membentuk pola tertentu, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas pada penelitian ini.

Berdasarkan tabel di bawah ini dapat diketahui bahwa nilai thitung $<$ ttabel, yaitu $-4,242 < 1,655$, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat tidak pengaruh yang signifikan antara variabel independen yaitu profitability dengan variabel dependen yaitu capital structure yang berarti bahwa perusahaan yang memiliki profitability tinggi memiliki capital structure yang rendah. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Damayanti (2013), Wimelda dan Marlinah (2013), Li dan Islam (2015), Kieschnick dan Moussawi (2018), serta Windijarto dan Andiya (2021) yang menyatakan bahwa profitability memiliki pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap capital structure.

Tabel 2. Coeffisient

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.565	.024		23.155	.000
	BEP	-.876	.207	-.334	-4.242	.000

a. Dependent Variable: MLV

Tabel 3. Efek Moderasi

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.586	.027		21.542	.000
	BEP	-.937	.211	-.358	-4.433	.000
	REF	-.064	.085	-.115	-.748	.455
	BEP*REF	-.334	1.383	-.037	-.242	.809

a. Dependent Variable: MLV

Berdasarkan hasil analisis model regresi pada penelitian ini dan tabel 3 di bawah ini, maka diketahui bahwa interaksi antara profitability dan aktivitas refinancing (BEP*REF) bernilai positif signifikan, yakni 0,809. Hal ini berarti

refinancing memperlemah pengaruh negatif profitability terhadap capital structure. Pengaruh negatif profitability terhadap struktur modal menjadi lemah ketika perusahaan melakukan refinancing.

Pembahasan

Berdasarkan hasil daripada pengujian hipoetsis pertama, dapat disimpulkan bahwa terdapat tidak pengaruh yang signifikan antara variabel independen yaitu profitability dengan variabel dependen yaitu capital structure yang berarti bahwa perusahaan yang memiliki profitability tinggi memiliki capital structure yang rendah. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Damayanti (2013), Wimelda dan Marlinah (2013), Li dan Islam (2015), Kieschnick dan Moussawi (2018), serta Windijarto dan Andiya (2021) yang menyatakan bahwa profitability memiliki pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap capital structure. Profitability merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, sehingga dapat digunakan sebagai tolak ukur kinerja perusahaan. Selain itu, profitability juga dapat menjadi suatu acuan untuk melihat prospek perusahaan di masa depan dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas aktivitas operasional perusahaan, mampu menjelaskan besarnya laba yang diperoleh perusahaan dari operasional bisnis perusahaan. Besar kecilnya kemampuan perusahaan menghasilkan profitability akan berpengaruh pada kepercayaan investor. Hal ini dikarenakan dividen sebagai salah imbal balik atas penyerahan dana atas saham yang dimiliki investor. Besarnya profitability yang dihasilkan perusahaan dapat dimanfaatkan sebagai sumber pendanaan, sehingga sumber dana yang berasal utang akan menjadi pilihan alternatif selanjutnya. Hal ini sesuai dengan teori pecking-order yang menekankan bahwa perusahaan akan lebih mengutamakan pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal. Teori pecking-order menunjukkan bahwa perusahaan yang menguntungkan akan memiliki lebih banyak laba ditahan, sementara perusahaan yang tidak menguntungkan akan memiliki rasio leverage yang lebih tinggi. Akibatnya, terdapat pengaruh negatif leverage terhadap profitability. Rendahnya tingkat keuntungan yang disebabkan oleh besarnya tingkat utang biasanya terjadi karena dua alasan, yaitu dana yang tidak cukup dan utang merupakan sumber dana yang lebih disukai.

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa refinancing memperlemah pengaruh negatif profitability terhadap capital structure. Pengaruh negatif profitability terhadap struktur modal menjadi lemah ketika perusahaan melakukan refinancing. Refinancing atau pendanaan ulang dapat dilakukan ketika perusahaan merasa kurang optimal pada capital structure. Keputusan untuk melakukan refinancing akan mengakibatkan penambahan leverage atau utang dan pengurangan ekuitas perusahaan. Penggunaan utang sebagai alternatif sumber pendanaan dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena utang dapat mengurangi biaya pajak. Hal ini sejalan dengan teori Teori trade-off adalah teori tertua dan terhubung dengan teori dari Miller dan Modigliani.

Teori Miller dan Modigliani pada struktur modal menekankan pada capital structure yang optimal. Adapun teori trade-off menjelaskan bahwa perusahaan dapat mengubah perisai pajak dari sumber dana berupa utang dengan masalah yang timbul dari potensi kebangkrutan. Teori trade-off struktur modal memprediksi perusahaan memilih tingkat utang untuk menyeimbangkan manfaat dari beban

pajak dan biaya kebangkrutan pada tingkat struktur modal yang optimal. Menurut Sudana (2017) teori trade-off, perusahaan akan lebih memfokuskan untuk penggunaan sumber dana utang dengan mempertimbangkan keseimbangan antara perisai pajak, biaya kesulitan keuangan, dan biaya keagenan.

Penggunaan utang yang mampu meningkatkan nilai perusahaan menjadikan aktivitas refinancing dengan menerbitkan utang jangka panjang maupun surat utang (obligasi) merupakan salah satu acara yang dapat dilakukan oleh perusahaan untuk mencapai tingkat struktur modal yang optimal. Ketika kenaikan laba perusahaan sejalan dengan peningkatan leverage dari pemenuhan capital structure yang optimal, maka akan memperlihatkan hubungan positif antara profitability dengan leverage.

Sementara itu, keterkaitan antar refinancing dan dividen dianggap, dimana pembagian dividen dapat menunjukkan prospek dan kinerja perusahaan. semakin tinggi nilai dividen yang dibagikan oleh perusahaan akan semakin besar pula tingkat kepuasan investor atas kinerja dan penggunaan dana perusahaan. selain itu, pembagian dividen oleh perusahaan akan mempengaruhi ekuitas yang dimiliki perusahaan. Semakin besar dividen yang dibayarkan maka akan semakin kecil ekuitas yang dimiliki perusahaan, sehingga untuk menyeimbangkan capital structure pada tingkat optimal akan sejalan dengan peningkatan leverage perusahaan, sehingga aktivitas refinancing dapat menurunkan ekuitas perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa aktivitas refinancing memperkuat pengaruh negatif profitability terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Danis et al. (2014), yang menunjukkan bahwa aktivitas refinancing memperlemah pengaruh negatif profitability terhadap capital structure.

SIMPULAN

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa Variabel profitability memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa dengan peningkatan profitability perusahaan akan menyebabkan semakin kecil tingkat leverage yang digunakan perusahaan. Begitupun sebaliknya, semakin tinggi proporsi leverage yang digunakan perusahaan untuk pendanaan maka tingkat profitability yang dihasilkan oleh perusahaan akan semakin kecil. Aktivitas refinancing secara signifikan memperkuat pengaruh negatif profitability terhadap capital structure. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh negatif profitability terhadap struktur modal akan semakin kuat jika perusahaan melakukan refinancing.

Keputusan terkait capital structure perlu memperhatikan urutan preferensi. Selain itu, penggunaan utang sebagai salah satu sumber pendanaan perlu kehati-hatian dalam penggunaannya mengingat hasil penelitian ini menemukan bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan antara profitability dan leverage. Adapun strategi refinancing terbukti dapat menurunkan pengaruh negatif leverage terhadap capital structure dapat dijadikan pertimbangan perusahaan dalam memilih pendanaan.

Referensi :

Agus Harjito dan Martono. 2012. Manajemen Keuangan. Edisi ke-2. Ekonisia, Yogyakarta.

- Ahmad, H., & Mappatempo, A. (2018). Capital Ownership Structure And Decision On Financial Market Reaction And Corporate Value. 3(9), 395–406.
- Alarussi, A. S., Alhaderi, S. M., & Alarussi, A. S. (2018). Factors affecting profitability in Malaysia. <https://doi.org/10.1108/JES-05-2017-0124>.
- Amromin, G., Bhutta, N., & Keys, B. J. (2020). Refinancing, monetary policy, and the credit cycle. *Annual Review of Financial Economics*, 12, 67–93.
- Arsyad, M., Haeruddin, S. H., Muslim, M., & Pelu, M. F. A. R. (2021). The effect of activity ratios, liquidity, and profitability on the dividend payout ratio. *Indonesia Accounting Journal*, 3(1), 36–44.
- Brigham, E. F. and J. F. Houston. 2013. *Fundamentals of Financial Management*. 12th ed. United State of America: SouthWestern Publishing Co.
- Damayanti. 2013. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Peluang Bertumbuh, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Perspektif Bisnis*, Vol. 1, No.1, ISSN: 2338-5111.
- Danis, A., et all. 2014. Refinancing, Profitability, and Capital Structure. *Journal of Financial Economics* 14: 424-443.
- Fahmi dan Irham (2012) Fahmi, Irham. 2012. “Analisis Kinerja Keuangan”, Bandung: Alfabeta.
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2003). Testing the pecking order theory of capital structure. *Journal of Financial Economics*, 67(2), 217–248.
- Gitman, L.J.; Zutter, C.J. 2012. *Principles of Managerial Finance*. 13e. Boston: Pearson
- Gulamhussen, M, et all. 2015. Female directors in bank boardrooms and their influence on performance and risk-taking. *Global Finance Journal* 28: 10– 23.
- Hendi, H., & Susanti, Y. (2021). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 17(2), 139–157.
- Indriyani, E. (2017). Pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Akuntabilitas: Jurnal Ilmu Akuntansi*, 10(2), 333–348.
- Indriyani, Eka. 2017. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Akuntabilitas: Jurnal Ilmu Akuntansi* Volume 10 (2), P-ISSN: 1979-858X; E-ISSN: 2461-1190 Page 333 – 348.
- Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Rajawali Pers. Jakarta
- Keown et al. 2010. *Basic Financial Management*. Terjemahan Chaerul D. Djakman, 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan* Jilid 1 Edisi 10. Salemba Empat. Jakarta.
- Kieschnick, R. and R. Moussawi. 2018. Firm Age, Corporate Governance, and Capital Structure Choices. *Journal of Corporate Finance*. 48(C): 597-614.
- Kieschnick, R., & Moussawi, R. (2018). Firm age, corporate governance, and capital structure choices. *Journal of Corporate Finance*, 48, 597–614.
- Li, L. and S. Z. Islam. 2015. Firm and Industry Specific Determinants of Capital Structure: Evidence from Australian Market Paper. *Financial Markets & Corporate Governance Conference*.
- Myers, S. C. (2001). Capital structure. *Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 81–102.
- Myers, S.C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*. V.39 (3): 573-592.
- Riyanto, B. 2013. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi keempat. Yogyakarta: Penerbit BPFE-Yogyakarta.
- Ross, S, et all. 2010. *Fundamentals of Corporate Finance*. 9 th ed. McGraw-Hill. New York.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Perusahaan, Teori dan Aplikasi*. BPFE. Yogyakarta
- Sudana, I. M. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Erlangga. Surabaya.
- Titman, S dan Wessels. 1988. The Determinants of Capital Structure Choice. *Journal of*

Finance, vol. 43, p. 1-19.

- Wimelda, L. dan A. Marlinah. 2013. Variabel - Variabel yang Mempengaruhi Struktur Refinancing Dalam Struktur Modal: ...- Windijarto, Andiya 77 Modal Pada Perusahaan Publik Sektor
- Windijarto, Andiya Fika. 2017. Refinancing dalam Struktur Modal: Studi pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Ekuitas: Jurnal Ekonomi dan Keuangan* Volume 5, Nomor 1, 2021
- Yescombe, E. R. and E. Farquharson. 2018. *Public-Private Partnerships for Infrastructure: Principles of Policy and Finance*. 2th ed. Elsevier Science.