

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
KEPUTUSAN PENDANAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI
INDONESIA**

ARTIKEL ILMIAH



Oleh :

RAISA BANUN
2011210602

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2015

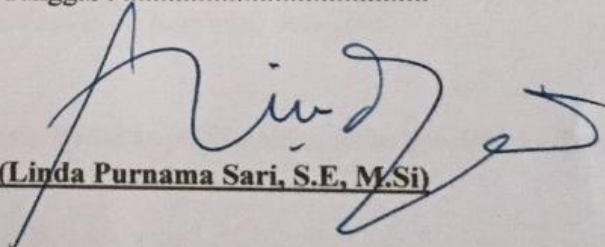
PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Raisa Banun
Tempat, Taggal Lahir : Surabaya, 19 April 1993
NIM : 2011210602
Jurusan : Manajemen
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan
Pendanaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia

Disetujui dan diterima baik oleh :

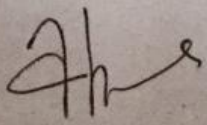
Dosen Pembimbing,

Tanggal : 06 April 2015


(Linda Purnama Sari, S.E, M.Si)

Ketua Program Sarjana Manajemen

Tanggal : 06 April 2015


(Dr. Muazaroh, S.E, M.T)

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEPUTUSAN PENDANAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI INDONESIA

Raisa Banun

STIE Perbanas Surabaya

Email : raisa.wachdin@gmail.com

ABSTRACT

The company before taking a financing decision must consider the factors either use their own capital funding or using debt. This study aims to identify and analyze the influence of profitability, liquidity, sales growth, business risk, and asset structure of the financing decision on the companies listed in Indonesia Stock Exchange. The study is using purposive sampling and polling data. A sample of these 46 firms was selected for periode 2009-2013. Variables used are profitability, liquidity, sales growth, business risk, and asset structure as independent variabel and financing decision as dependent variable. This test analysis using multiple linear regression analysis. The results of this study showed that profitability, liquidity, sales growth, business risk, and asset structure Test analysis using multiple linear regression analysis. The results of this study showed that. Profitability, and asset structure partially affect positively to the fianancing decision. Liquidity negativly effect on financing decisions. Sales growth and business risks not effect on financing decisions.

Keyword : financing decision, liquidity, profitability, sales growth, business risk, asset structure

PENDAHULUAN

Keputusan pendanaan merupakan keputusan perusahaan untuk memperoleh dana yang akan digunakan untuk investasi dan kebutuhan perusahaan. Keputusan ini berkaitan dengan struktur modal yang digunakan oleh perusahaan sehingga keputusan ini merupakan keputusan yang diambil mengenai akun-akun yang berada dalam neraca pada bagian pasiva khususnya kewajiban dan modal.

Salah satu keputusan penting yang dihadapi oleh manajer keuangan dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal, yaitu suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi hutang, saham preferen dan

saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan. Perusahaan melakukan hutang dikarenakan untuk menambah modal demi mencapai keuntungan yang besar. Menambah modal berarti perusahaan melakukan peminjaman untuk menambah modal perusahaan melakukan investasi dengan harapan mendapatkan keuntungan yang besar. Penggunaan hutang berfungsi sebagai sumber pembiayaan perusahaan yang dapat memberi kemungkinan peningkatan *expected return* pada saham perusahaan, namun hutang juga dapat meningkatkan risiko perusahaan karena jika rasio hutang terhadap modal itu tinggi maka beban bunga yang dibayarkan perusahaan kepada kreditur juga tinggi sehingga pada saat perusahaan mengalami

kerugian, perusahaan tidak memiliki dana yang cukup untuk membayar beban bunga atas hutang. Manajer harus mampu menghimpun dana baik yang bersumber dari dalam perusahaan maupun luar perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan tersebut merupakan keputusan pendanaan yang mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan.

Biaya modal yang timbul dari keputusan pendanaan tersebut merupakan konsekuensi yang secara langsung timbul dari keputusan yang dilakukan manajer keuangan. Ketika manajer menggunakan hutang, jelas biaya modal yang timbul sebesar biaya bunga yang dibebankan oleh kreditur, sedangkan jika manajer menggunakan dana internal atau dana sendiri akan timbul *opportunity cost* dari dana atau modal sendiri yang digunakan. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi yang selanjutnya dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan (Joni dan Lina : 2010).

Oleh karena itu, struktur modal yang digunakan harus optimal agar dapat meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal yang optimal adalah suatu kondisi dimana sebuah perusahaan dapat menggunakan kombinasi utang dan ekuitas secara ideal, yaitu menyeimbangkan nilai perusahaan dan biaya atas struktur modalnya. Struktur modal yang optimal dapat berubah sepanjang waktu, yang dapat mempengaruhi biaya modal tertimbang (*weighted average cost of capital*). Selanjutnya, perubahan biaya modal akan mempengaruhi keputusan anggaran modal dan akhirnya akan mempengaruhi harga saham perusahaan. (Friska Firnanti : 2011).

Keputusan pendanaan secara langsung berpengaruh terhadap besarnya risiko yang ditanggung pemegang saham serta besarnya tingkat pengembalian atau tingkat keuntungan yang diharapkan. Keputusan pendanaan yang diambil oleh manajer tersebut tidak saja berpengaruh

terhadap profitabilitas perusahaan, tetapi juga berpengaruh terhadap risiko keuangan yang dihadapi perusahaan. Risiko keuangan tersebut meliputi kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajibannya dan kemungkinan tidak tercapainya laba yang ditargetkan perusahaan.

Ada berbagai faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan atau dalam penelitian ini dicerminkan dengan struktur modal perusahaan, Brigham dan Houston (2011:188) menyatakan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aset, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, dan profitabilitas. Komponen dalam keputusan pendanaan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia dalam penelitian ini adalah profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, dan struktur aktiva. Teori struktur modal pecking order mempertimbangkan persepsi investor dalam menentukan sumber dana yang digunakan perusahaan untuk menghindari persepsi negatif dari investor, teori tersebut menguraikan bahwa urutan sumber dana yang sebaiknya digunakan adalah laba ditahan, hutang, dan terakhir adalah penerbitan saham.

Friska Firnanti (2011) menyatakan profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya sendiri dengan tujuan menciptakan tingkat keuntungan dalam bentuk laba perusahaan maupun nilai ekonomis atas penjualan, aset bersih maupun modal sendiri. Profitabilitas adalah salah satu faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan, yaitu dengan membandingkan laba bersih dengan modal sendiri perusahaan yang diukur dengan ROE. Selain profitabilitas perusahaan, komponen likuiditas juga sangat mempengaruhi keputusan pendanaan suatu perusahaan. Likuiditas adalah pengukuran seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang harus segera dibayar perusahaan dengan melakukan pembayaran menggunakan

aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan (T Mallikarjunappa dan Carmelita Govaes, 2007). Pertumbuhan penjualan merupakan salah satu komponen yang mempengaruhi keputusan pendanaan. Eko Supriyanto dan Falikhatun (2008) adalah ukuran sampai sejauh mana laba per saham dari suatu perusahaan dapat ditingkatkan oleh hutang. Perusahaan yang penjualannya tumbuh secara cepat akan perlu untuk menambah dana eksternal, sehingga pertumbuhan penjualan perusahaan yang tinggi akan menyebabkan perusahaan mencari dana yang lebih besar. Risiko bisnis merupakan salah satu komponen selanjutnya pada penelitian ini yang mempengaruhi keputusan pendanaan. Risiko bisnis adalah risiko yang dihadapi oleh perusahaan ketika menjalankan kegiatan operasionalnya, yaitu kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya (Joni dan Lina, 2010). Suatu perusahaan dinilai menghadapi risiko bisnis jika perusahaan tersebut menghasilkan laba yang berfluktuasi antara satu periode dengan periode lainnya. Perusahaan yang mengalami fluktuasi laba menghadapi ketidakpastian kemampuan dalam mengumpulkan dana untuk melunasi pinjamannya kepada kreditur. Struktur aktiva menjadi salah satu komponen yang menentukan keputusan pendanaan perusahaan, Joni dan Lina (2010) menyatakan struktur aktiva adalah investasi dari perusahaan dalam bentuk aktiva tetap yang dapat diukur dengan perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva perusahaan, struktur aktiva dapat dijadikan jaminan bagi investor agar investor tersebut percaya bahwa perusahaan dapat melunasi hutangnya.

Penelitian terdahulu yang mendukung penelitian ini diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Friska Firnanti (2011) yang menyatakan bahwa risiko bisnis dan profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Joni dan Lina (2010) menyatakan risiko bisnis (*bsn_risk*) dan profitabilitas memiliki

pengaruh negatif terhadap struktur modal. Penelitian lainnya yang mendukung adalah Eko Supriyanto dan Falikhatun (2008) menyatakan struktur aktiva (*tangibility*), dan pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur keuangan perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Bram Hadianto (2008) menyatakan struktur aktiva dan profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Penelitian terakhir yang mendukung adalah T Mallikarjunappa dan Carmelita Goveas (2007) menyatakan risiko bisnis, likuiditas dan profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan penelitian yang selama ini dilakukan oleh peneliti-peneliti terdahulu tentang faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan yang hasilnya kontradiksi satu dengan yang lainnya, maka penelitian ini termotivasi untuk menguji kembali pengaruh profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, dan struktur aktiva terhadap keputusan pendanaan yang menggambarkan kinerja perusahaan manufaktur di Indonesia pada Bursa Efek Indonesia untuk periode 2009 sampai dengan 2013.

KERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Definisi Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan merupakan suatu keputusan dimana keputusan tersebut menyangkut tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh suatu perusahaan. Menyangkut tentang keputusan pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan, keputusan pendanaan menjawab tentang berbagai macam pertanyaan yang penting seperti : (1) berapa banyak hutang dan modal sendiri yang akan dipergunakan, (2) bagaimana tipe hutang dan modal sendiri yang akan dipergunakan dan (3) kapan akan menghimpun dana dalam bentuk hutang dan modal sendiri

(Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti, 2012:251).

Keputusan pendanaan suatu perusahaan adalah keputusan yang harus dilakukan oleh manajer keuangan yang berkaitan dengan darimana dana perusahaan dipenuhi, berkaitan dengan analisis biaya dana atau modal yang digunakan perusahaan. Manajemen keuangan menyangkut kegiatan perencanaan, analisis dan kegiatan pengendalian kegiatan keuangan. Walaupun berbeda-beda dari suatu perusahaan dengan perusahaan lain tetapi semuanya memiliki dasar yang sama (Najmudin, 2011:39).

Keputusan pendanaan suatu perusahaan adalah keputusan yang harus dilakukan oleh manajer keuangan yang berkaitan dengan darimana dana perusahaan dipenuhi, berkaitan dengan analisis biaya dana atau modal yang digunakan perusahaan. Menurut Riyanto (2001:227) menyatakan Ada dua sumber dana menurut asalnya yaitu sumber internal dan sumber eksternal.

1. Sumber Internal adalah dana yang berasal dari dalam perusahaan. Sumber internal dapat berupa laba yang ditahan (*retained earning*) dan penyusutan.
2. Sumber eksternal adalah sumber dana yang berasal luar perusahaan. Dana tersebut antara lain berasal dari kreditur, bank, pasar modal dan modal dari pemilik perusahaan.

Keputusan pendanaan mempengaruhi struktur modal tersebut. Keputusan yang diambil oleh manajer keuangan tersebut ditunjukkan oleh nilai perusahaan. Nilai perusahaan pada dasarnya sama dengan nilai pasar saham ditambah nilai pasar hutang. Apabila besarnya nilai hutang konstan maka setiap peningkatan nilai saham dengan sendirinya akan meningkatkan nilai perusahaan. Namun bila nilai hutang berubah maka struktur modal akan berubah pula. Perubahan dalam struktur modal akan menguntungkan bagi pemegang saham

jika nilai perusahaan meningkat. Untuk itu penting bagi manajemen keuangan untuk memahami kondisi perusahaan dan lingkungan keuangan yang dihadapinya, dimana lingkungan keuangan merupakan faktor-faktor eksternal keuangan yang mempengaruhi keputusan keuangan yang diambil.

Teori struktur modal

Terdapat teori struktur modal yang dikembangkan oleh beberapa ahli, antara lain:

1. *Packing Order Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Myers and Maljuf dalam *Packing Order Theory* (POT) pada tahun 1984. Secara ringkas, POT menyatakan bahwa keputusan pendanaan perusahaan memiliki suatu hierarki. Perusahaan akan lebih cenderung untuk menggunakan sumber pendanaan internal yaitu dari laba ditahan dan depresiasi terlebih dahulu, dari pada dana eksternal dalam aktivitas pendanaannya. Hanya jika perusahaan tidak memiliki dana internal yang memadai, maka dana eksternal akan dipilih sebagai alternatifnya. Jika dana eksternal dibutuhkan maka perusahaan akan lebih cenderung untuk menggunakan hutang dari pada ekuitas (Joni dan Lina, 2010).

2. *Trade Off Theory*

Teori trade off menjelaskan sebuah perusahaan yang struktur modalnya menyeimbangkan manfaat dan biaya yang timbul akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila biaya karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Keputusan Pendanaan

Perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan tinggi atas investasi, menggunakan utang yang relatif kecil. Tingkat keuntungan yang tinggi

memungkinkan perusahaan untuk mengalokasikan sebagian besar keuntungannya pada laba ditahan sehingga perusahaan dapat membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal (Lukas Setia Atmaja, 2008:274). Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan modal sendiri terlebih dahulu. Apabila memerlukan dana dari luar perusahaan, maka perusahaan akan menggunakan hutang. Apabila perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi, maka perusahaan akan lebih banyak menggunakan pendanaan dari dalam perusahaan, karena jika profitabilitas semakin tinggi, maka perusahaan dapat menyediakan laba ditahan dalam jumlah yang lebih besar sehingga penggunaan hutang dapat ditekan / lebih sedikit. Namun teori ini berbeda dengan *Trade Off Theory* yang menyatakan perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari pengurangan pajak. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Joni dan Lina (2010), dengan Friska Firnanti (2011) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Bram Hadianto (2008) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

H1 : Profitabilitas berpengaruh secara parsial terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Keputusan Pendanaan

Setiap perusahaan memiliki kemampuan dalam memenuhi kewajiban atau hutang lancarnya. Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin baik perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Hal ini karena perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan dapat membayar dengan segera kewajibannya, selain itu perusahaan dapat menggunakannya untuk kegiatan pendanaan operasional perusahaan. Pada *pecking order theory*, menyatakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan dana internal sebagai sumber pendanaannya. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi memiliki dana internal yang besar, sehingga perusahaan menggunakan dana internal yang dimiliki untuk kegiatan pendanaan perusahaan. Besarnya dana internal perusahaan menyebabkan perusahaan akan lebih sedikit untuk menggunakan dana eksternal sebagai sumber pendanaannya (Mamduh M. Hanafi, 2012:313). Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh T Mallikarjunappa dan Carmelita Govaes (2007) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

H2 : Likuiditas berpengaruh negatif secara parsial terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Keputusan Pendanaan

Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang stabil dapat lebih aman, lebih banyak pinjaman, dan lebih mampu menanggung beban yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan yang pertumbuhan penjualannya tidak stabil. Perusahaan yang pertumbuhan penjualannya tumbuh dengan pesat lebih banyak membutuhkan dana sehingga dibutuhkan banyak dana eksternal untuk meningkatkan operasi perusahaan. Dengan

penjualan yang semakin tinggi diharapkan perusahaan mampu meningkatkan produksinya, untuk itu diperlukan modal tambahan yang berasal dari luar perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Eko Supriyanto dan Falikhatun (2008) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur keuangan.

H3 : Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif secara parsial terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Keputusan Pendanaan

Risiko bisnis adalah salah satu risiko yang dihadapi oleh perusahaan ketika menjalankan operasinya, yaitu kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya, ketika tidak menggunakan hutang. Level risiko bisnis suatu perusahaan dipengaruhi oleh variabilitas permintaan, variabilitas harga jual, variabilitas biaya masukan, kemampuan untuk menyesuaikan harga keluaran terhadap perubahan dalam biaya masukan, sejauh mana tingkat biaya-biaya yang merupakan biaya tetap disebut leverage operasi (Brigham dan Houston 2011:159). Semakin tinggi leverage operasi maka semakin tinggi risiko bisnis, sehingga probabilitas akibat tidak stabilnya pendapatan akan semakin tinggi (apalagi ketika perusahaan menggunakan banyak hutang). Hal ini dikarenakan laba yang dihasilkan berfluktuasi antara satu periode dengan periode yang lain (Joni dan Lina, 2010). Perusahaan yang mengalami fluktuasi laba menghadapi ketidakpastian kemampuan dalam hal mengumpulkan dana untuk melunasi pinjamannya kepada kreditur. Jika ternyata perusahaan rugi atau arus kas yang masuk tidak mencukupi untuk membayar beban hutang, maka perusahaan dapat mengalami kebangkrutan. Semakin tinggi risiko bisnis, akan semakin tinggi kemungkinan biaya tetap yang harus ditanggung oleh

perusahaan. Hal ini akan menyebabkan tingkat penggunaan hutang yang optimum semakin rendah, sehingga perusahaan seharusnya menggunakan lebih sedikit hutang. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Joni dan Lina (2010) dan Friska Firnanti (2011) menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

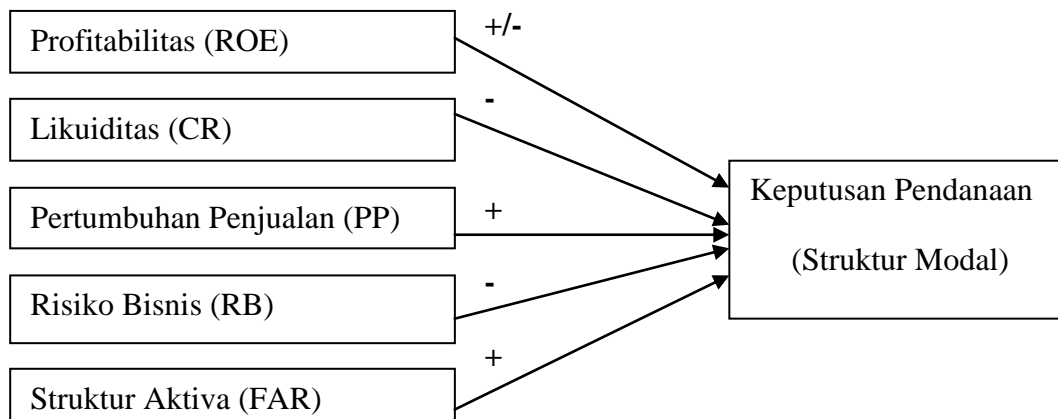
H4 : Risiko Bisnis berpengaruh negatif secara parsial terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Keputusan Pendanaan

Perusahaan yang mempunyai struktur aktiva dengan porsi aktiva tetap yang tinggi lebih memudahkan bagi perusahaan untuk melakukan pinjaman terhadap pihak eksternal karena dinilai memiliki aktiva jaminan yang baik. Kreditur juga merasa lebih aman untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan yang memiliki aktiva tetap yang tinggi, karena pihak kreditur menilai perusahaan yang memiliki aktiva tetap dengan porsi yang tinggi dinilai dapat melunasi hutangnya. Semakin tinggi struktur aktiva maka semakin besar aktiva perusahaan dalam bentuk aktiva tetap yang dapat digunakan sebagai jaminan hutang atau kolateral perusahaan kepada pemberi pinjaman, sehingga dapat memberikan kepercayaan kepada pemberi pinjaman untuk memberikan dana kepada perusahaan dalam jumlah yang besar. Hal ini mengakibatkan tingkat penggunaan hutang perusahaan akan lebih besar dari pada modal sendiri dalam struktur modal perusahaan (Eko Supriyanto dan Falikhatun, 2008).

H5 : Struktur Aktiva berpengaruh positif secara parsial terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi merupakan totalitas dari semua objek atau individu yang memiliki karakteristik tertentu, jelas dan lengkap yang akan diteliti. Dalam penelitian ini, populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur di Indonesia. Periode yang digunakan penelitian ini antar 2009 sampai 2013. Teknik sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling* yaitu sampel yang ditarik dengan menggunakan pertimbangan tertentu. Dalam hal ini pemilihan sampel berdasarkan pada karakteristik tertentu yang dianggap mempunyai sangkut paut dengan karakteristik populasi yang sudah diketahui sebelumnya (Husein Umar, 2008:92). Karakteristik pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan Manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia pada periode 2009 sampai dengan 2013
2. Perusahaan Manufaktur yang memiliki laporan keuangan tahunan lengkap pada periode 2009 sampai dengan 2013.
3. Perusahaan manufaktur yang memiliki modal sendiri (ekuitas)

yang bernilai positif pada periode 2009 sampai dengan 2013.

Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data kuantitatif yaitu data yang diukur dengan menggunakan rasio. Dan teknik pengumpulan data yang dilakukan dengan mempelajari catatan-catatan yang ada di perusahaan dan bersumber dari data sekunder yang berupa laporan keuangan lengkap periode 2009 sampai 2013 yang diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia (IDX) dan Indonesia Capital Market Directory (ICMD). Selain itu data yang diambil secara *polling* yaitu gabungan data *time series* dan data *cross section* dengan periode 2009 sampai 2013. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang menyangkut tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan digunakan perusahaan. Pengukuran pada variabel ini menggunakan rasio struktur modal dengan rumus sebagai berikut:

$$\frac{\text{Total Hutang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

2. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam suatu periode tertentu. Pengukuran variabel ini menggunakan *return on equity ratio* dengan rumus sebagai berikut:

$$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Sendiri}}$$

3. Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya bila jatuh tempo. Pengukuran variabel ini menggunakan *current rati* dengan rumus sebagai berikut:

$$\frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

4. Pertumbuhan Penjualan

Tingkat pertumbuhan penjualan merupakan ukuran sampai sejauh mana laba per saham dari suatu perusahaan dapat ditingkatkan oleh hutang. Pengukuran variabel ini menggunakan rasio *growth sales* dengan rumus sebagai berikut:

$$\frac{\text{Penjualan}_t - \text{Penjualan}_{t-1}}{\text{Penjualan}_{t-1}}$$

5. Risiko Bisnis

Risiko Bisnis merupakan ketidakpastian risiko perusahaan dalam memenuhi kebutuhan kegiatan bisnisnya. Pengukuran variabel ini menggunakan rasio *business risk* dengan rumus sebagai berikut:

$$\frac{\text{Perubahan EBIT}}{\text{Perubahan Sales}} \times 100\%$$

6. Struktur Aktiva

Struktur Aktiva merupakan besarnya aktiva tetap yang dapat dijamin perusahaan sebagai jaminan ketika perusahaan melakukan pinjaman kepada pihak kreditur. Pengukuran

variabel ini menggunakan *fixed assets rati* dengan rumus sebagai berikut:

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

Teknik Analisis

Untuk menguji hubungan antara profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis dan struktur bisnis terhadap keputusan pendanaan perusahaan manufaktur di Indonesia pada IDX periode 2009-2013 digunakan model regresi linier berganda (*multiple regression analysis*).

Alasan dipilihnya model regresi linier berganda karena untuk menguji pengaruh beberapa variabel bebas terhadap satu variabel terkait. Untuk mengetahui hubungan tersebut, maka berikut adalah persamaan regresinya:

$$KP = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + b_5 X_5 + e$$

Keterangan:

KP = Keputusan Pendanaan

a = Konstanta

b = Koefisien Regresi

X₁ = Profitabilitas

X₂ = Likuiditas

X₃ = Pertumbuhan Penjualan

X₄ = Risiko Bisnis

X₅ = Struktur Aktiva

e = error residual

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai variabel-

variabel dalam penelitian ini, yaitu variabel keputusan pendanaan, profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, dan struktur aktiva. Tabel 1 berikut adalah hasil uji deskriptif:

Tabel 1
Hasil Uji Analisis Deskriptif

	N	MIN	MAX	MEAN	Std. Deviation
DER	190	.012	.451	.111	.096
ROE	190	.009	.468	.187	.0895
CR	190	.139	8.001	2.59	1.64
G_Sales	190	-.335	.568	.127	.165
DOL	190	-15.69	29.99	1.79	5.26
FAR	190	.005	.77	.3074	.174
Valid N (listwise)	190				

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 1 keputusan pendanaan terendah sebesar 1,15 persen, banyak perusahaan menggunakan modal sendiri untuk mendanai kegiatan investasi dan operasional perusahaan. Adapun keputusan pendanaan tertinggi sebesar 45,08 persen, hal ini menunjukkan bahwa banyak perusahaan menggunakan hutang daripada modal sendiri dalam keputusan pendanaannya dibandingkan perusahaan lain. Secara keseluruhan, rata-rata keputusan pendanaan dari sampel yang diteliti adalah sebesar 0,1110 atau 11,10 persen dengan standar deviasi sebesar 9,61 persen.

Profitabilitas, nilai rata-rata sebesar 11,10 persen dan standar deviasi sebesar 9,61 persen. Nilai tertinggi dari variabel profitabilitas sebesar 46,77 persen, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dapat menghasilkan laba bersih dari modal sendiri. Nilai terendah dari variabel profitabilitas sebesar 0,86 persen.

Likuiditas, nilai rata-rata dari variabel CR sebesar 258,73 persen dengan standar deviasi sebesar 163,96 persen. Nilai tertinggi dari variabel CR sebesar 800,11 persen, hal ini menunjukkan bahwa kemampuan untuk menjamin seluruh hutang lancarnya dengan aktiva lancar yang

dimiliki sebesar 800,11 persen sehingga perusahaan mampu dalam membayar seluruh hutang lancarnya. Namun bila terlampau tinggi maka akan berpengaruh jelek terhadap profitabilitas karena ada sebagian aset lancar yang tidak produktif. Nilai terendah dari variabel CR sebesar 13,93 persen, hal ini menunjukkan bahwa kemampuan untuk menjamin seluruh hutang lancarnya dengan aktiva lancar yang dimiliki sebesar 13,93 persen sehingga perusahaan kurang mampu dalam membayar hutang lancar.

Pertumbuhan Penjualan, memiliki nilai rata-rata 12,72 persen dengan standar deviasi sebesar 16,45 persen. Nilai tertinggi dari variabel pertumbuhan penjualan sebesar 56,75 persen. Hal ini menunjukkan bahwa tingginya minat konsumen untuk membeli produk perusahaan sehingga penjualan perusahaan meningkat. Nilai terendah dari variabel pertumbuhan penjualan sebesar -33,45 persen. Hal ini menunjukkan bahwa rendahnya minat membeli produk perusahaan sehingga penjualan perusahaan dapat menurun.

Risiko Bisnis, nilai rata-rata dari variabel risiko bisnis sebesar 179,16 persen dengan standar deviasi sebesar 525,78 persen. Nilai tertinggi dari variabel risiko

bisnis sebesar 2998,72 persen, hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi risiko bisnis maka semakin tidak efisien pengelolaan aset dalam menghasilkan labakarenalaba yang dihasilkan berfluktuasi antara satu periode dengan periode yang lain. Perusahaan ini kemungkinan akan mengalami fluktuasi laba menghadapi ketidakpastian kemampuan dalam hal mengumpulkan dana untuk melunasi pinjamannya kepada kreditur. Jika ternyata perusahaan ini rugi atau arus kas yang masuk tidak mencukupi untuk membayar beban hutang, maka perusahaan dapat mengalami kebangkrutan. Nilai terendah dari variabel risiko bisnis sebesar -1529,69 persen, hal ini menunjukkan bahwa semakin rendah risiko bisnis maka semakin efisien pengelolaan aset dalam menghasilkan laba.

Struktur Aktiva, variabel FAR memiliki nilai rata-rata 30,74 persen dengan standar deviasi sebesar 17,40 persen. Nilai tertinggi dari variabel FAR sebesar 76,95 persen, Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi struktur aktiva maka semakin banyak aset perusahaan dalam aset tetap. Nilai terendah dari variabel FAR sebesar 0,51 persen, Hal ini menunjukkan bahwa semakin rendah struktur aktiva maka semakin sedikit aset perusahaan dalam bentuk aktiva tetap.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Hasil uji normalitas tersebut dapat dilihat pada tabel 2 berikut:

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas

	Unstandardized Residual
N	190
Kolmogorov-Smirnov Z	1.997
Asymp. Sig. (2-tailed)	.069

Berikut disajikan tabel yang merupakan *output* dari uji normalitas setelah data *outlier* tersebut dibuang. Pada tabel 2 diatas terlihat bahwa besarnya nilai *One-Sampel Kolmogorov-Smirnov Test*

adalah 1,997 dengan probabilitas 0,069 yang lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi normal.

Uji Analisis Regresi Linier berganda

Analisis regresi yang telah dilakukan dalam regresi yang telah dilakukan dalam pengujian ini adalah model regresi linier berganda (*multiple regression analysis*)

yang bertujuan untuk menguji hipotesis yang telah diajukan. Hasil regresi tersebut dapat dilihat pada tabel 3 berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
(Constant)	.079	.023	
ROE	.206	.074	.191
CR	-.017	.004	-.286
G_Sales	-.037	.039	-.064
DOL	-.002	.001	-.106
FAR	.147	.039	.266

Sumber : Data diolah

Berdasarkan hasil output SPSS pada tabel 3, maka dapat dihasilkan persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = 0,079 + 0,206X_1 - 0,017X_2 - 0,037X_3 - 0,002X_4 + 0,147X_5 + e$$

Uji Koefisien Determinan (R²)

Koefisien determinasi (R²) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat.

Tabel 4
Hasil Uji (R²)

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
.456 ^a	.208	.186	.0867

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 4 diatas menunjukkan bahwa nilai R Square sebesar 0,208. Hal ini berarti besarnya pengaruh profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, dan struktur aktiva terhadap keputusan pendanaan sebesar 20,8 persen sedangkan 79,2 persen dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar model penelitian ini.

Uji Simultan (F)

Uji F digunakan untuk menguji secara simultan dari variabel Profitabilitas (ROE), Likuiditas (CR), Pertumbuhan Penjualan (*Growth Sales*), Risiko Bisnis (*Risk Bussiness*), Struktur Aktiva (FAR) berpengaruh signifikan terhadap Keputusan Pendanaan.

Tabel 5
Hasil Uji Simultan (Uji F)

	Df	F	Sig.
Regression	5	9.653	.000 ^a
Residual	184		
Total	189		

Sumber : Data diolah

Tabel 5 menunjukkan nilai F_{hitung} sebesar 9,653 lebih besar dari nilai F_{tabel} sebesar 2,21 dan sign. = 0,000 lebih kecil

dari α = 0,05 sehingga H₀ ditolak. Hal ini dapat dikatakan bahwa Profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, risiko

bisnis dan struktur aktiva secara simultan berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan.

Uji Parsial (t)

Uji t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh variabel variabel

profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, dan struktur aktiva secara parsial berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan:

Tabel 6
Uji Parsial (Uji t)

	t_{hit}	t_{tabel}	Sig.
(Constant)	3.377		.001
ROE	2.779	1.96	.006
CR	-3.978	-1.645	.000
G_Sales	-.957	1.645	.340
DOL	-1.592	-1.645	.113
FAR	3.804	1.645	.000

Sumber : Data diolah

Hasil dari uji t yang dilakukan untuk variabel profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, dan struktur aktiva adalah sebagai berikut: Profitabilitas dalam penelitian ini secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan pendanaan. Hal ini mendukung dan *Trade Off Theory*. Menurut *trade off theory*, perusahaan yang memiliki sedikit laba maka perusahaan tersebut akan menggunakan sedikit hutang. Hal ini dikarenakan semakin tinggi hutang maka semakin tinggi biaya hutang yang wajib dibayarkan. Apabila perusahaan memiliki laba yang sedikit maka perusahaan akan tidak mampu untuk membayar hutang sehingga dapat menyebabkan kesulitan keuangan, selain itu dampak bagi perusahaan yaitu tidak ada kreditur yang percaya untuk memberikan pinjaman. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Joni dan Lina (2010), dengan Friska Firnanti (2011) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif yang signifikan terhadap struktur modal namun sejalan dengan penelitian Bram Hadianto (2008) yang menyatakan bahwa profitabilitas

berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan pendanaan.

Likuiditas dalam penelitian ini secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan pendanaan. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan dana internal sebagai sumber pendanaannya. Hal ini dikarenakan likuiditas yang tinggi memiliki dana internal yang besar sehingga perusahaan mampu untuk membayar hutang lancar dengan segera. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian T Mallikarjunappa dan Carmelita Govaes (2007) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan pendanaan.

Pertumbuhan penjualan dalam penelitian ini secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan pendanaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang mengalami peningkatan penjualan maka perusahaan belum tentu memerlukan tambahan aset tetap karena terdapat kapasitas aktiva tetap yang dapat dipakai sehingga dengan meningkatnya penjualan tidak perlu mengeluarkan dana untuk biaya tetap sampai kapasitas aktiva tetap habis terpenuhi, dengan kata lain peningkatan

penjualan belum tentu mempengaruhi keputusan pendanaan. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian (Eko Supriyanto dan Falikhatun, 2008) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif yang signifikan terhadap keputusan pendanaan.

Risiko bisnis dalam penelitian ini secara parsial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap keputusan pendanaan. Hal ini karena semakin tinggi leverage operasi maka semakin tinggi risiko bisnis sehingga probabilitas akibat tidak stabilnya pendapatan akan semakin tinggi. Perusahaan yang memiliki *business risk* yang besar berarti bahwa perusahaan yang memiliki risiko yang besar tersebut akan memerlukan dana yang cukup besar dimana salah satu alternatif pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana eksternal. Namun demikian dengan risiko bisnis yang besar maka pihak eksternal yaitu pemberi dana juga merasakan adanya kekhawatiran terhadap hal tersebut sehingga memerlukan pertimbangan dalam keputusan pemberian pendanaan baru. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Joni dan Lina (2010) dan Friska Firnanti (2011) yang menyatakan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan pendanaan.

Struktur Aktiva dalam penelitian ini secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan pendanaan. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory*. Semakin tinggi struktur aktiva perusahaan maka semakin banyak aset perusahaan dalam aset tetap sehingga dapat digunakan sebagai jaminan hutang atau kolateral perusahaan kepada pemberi pinjaman. Karena perusahaan yang besar cenderung memiliki aset tetap yang tinggi dimana perusahaan berasumsi bahwa pengelolaan aset ini akan menghasilkan persediaan bagi perusahaan, sehingga diharapkan akan membawa laba yang besar pula bagi perusahaan. Perusahaan yang memiliki banyak aset tetap memang mudah untuk mendapatkan pinjaman dengan

menjamin aset perusahaan. Namun perusahaan tidak akan menjamin asetnya untuk mendapatkan modal jika perusahaan tidak membutuhkan, apalagi jika dana internal perusahaan masih mencukupi. Sehingga sesuai dengan POT yang menyatakan bahwa melakukan hutang adalah alternatif kedua untuk memperoleh tambahan dana. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Joni dan Lina (2010), dan Bram Hadiano (2008) serta penelitian Eko Supriyanto dan Falikhatun (2008) yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan pendanaan.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Berdasarkan dari hasil penelitian yang telah dilakukan dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil uji F yang telah dilakukan menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis dan struktur aktiva secara simultan berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan.
2. Berdasarkan hasil koefisien determinasi sebesar nilai R Square 0,208 hal ini berarti besarnya pengaruh profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, dan struktur aktiva dapat menjelaskan keputusan pendanaan sebesar 20,8 persen sedangkan 79,2 persen dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar penelitian ini.
3. Berdasarkan uji t yang telah dilakukan, didapatkan hasil sebagai berikut:
 - a. Hasil pengujian profitabilitas dan struktur aktiva terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2009 sampai dengan tahun 2013 membuktikan bahwa profitabilitas dan struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan pendanaan.

- b. Hasil pengujian likuiditas terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2009 sampai dengan tahun 2013 membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan pendanaan.
- c. Hasil pengujian pertumbuhan penjualan dan risiko bisnis terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2009 sampai dengan tahun 2013 membuktikan bahwa pertumbuhan penjualan dan risiko bisnis tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan.

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah banyaknya perusahaan yang baru listing di Bursa Efek Indonesia sehingga tidak memberikan informasi secara lengkap mengenai variabel pertumbuhan penjualan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan maka saran yang dapat diberikan bagi pihak terkait dan bagi peneliti berikutnya adalah sebagai berikut:

1. Bagi Manajemen Perusahaan
Manajer sebaiknya memperhatikan profitabilitas, likuiditas, dan struktur aktiva dalam pengambilan keputusan pendanaan. Hal ini dikarenakan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa faktor-faktor tersebut berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan.
2. Bagi Penelitian Selanjutnya
Sebaiknya peneliti selanjutnya menambahkan periode penelitian yang lebih panjang dan terbaru lagi dalam melakukan penelitian untuk memperkuat hasil penelitian dan menambahkan variabel lain seperti ukuran perusahaan, kepemilikan

manajerial dan kebijakan deviden sehingga mencakup lebih luas lagi dalam penelitiannya. Selain itu, peneliti selanjutnya menambahkan sampel yang tidak hanya dari perusahaan manufaktur saja, namun juga dari perusahaan lainnya.

DAFTAR RUJUKAN

- Bambang Riyanto. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta : BPFE
- Bram Hadiano. 2008. "Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Telekomunikasi Periode 2000-2006". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*
- Brealey, Myers, and Marcus. 2007. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta : Penerbit Erlangga
- Brigham, Eugene F Dan Houston Joel F. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Jakarta, Salemba Empat
- Abdul Halim, M.M., Ak. 2008. *Manajemen Keuangan Bisnis*. Bogor: Penerbit Ghalia Indonesia
- Eko Supriyanto dan Falikhudin. 2008. "Pengaruh *Tangibility*, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Keuangan". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 10, No. 1, Hlm. 13 – 22
- Friska Firmanti. 2011. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 13, No. 2, Hlm. 119 – 128
- I Made Sudana. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori Dan Praktik*. Surabaya: Penerbit Erlangga

- Imam Ghozali. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Joni dan Lina. 2010. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 12, No. 2, Hlm. 81 – 96
- Lukas Setia Atmaja, Ph.D. 2008. *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit CV. Andi
- Mamduh M. Hanafi. 2012. *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Misbahuddin dan Iqbal Hasan. 2013. *Analisis Data Penelitian Dengan Statistik*. Edisi 2. Jakarta : Penerbit Bumi Aksara
- Mudrajad Kuncoro. 2009. *Metode Riset Untuk Bisnis dan Ekonomi*. Edisi 3. Jakarta : Penerbit Erlangga
- Najmudin. 2011. *Manajemen Keuangan dan Aktualisasi Syar'iyah Modern*. Yogyakarta : CV. Andi
- Suad Husnan Dan Enny Pudjiastuti. (2012). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Keenam, Yogyakarta, Upp Stim Ykpn.
- T Mallikarjunappa and Carmelita Goveas. 2007. "Factors Determining the Capital Structure of Pharmaceutical Companies in India" *The Icfai Journal of Applied Finance*, Vol. 13, No. 11, Pp. 56 – 72