

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1. Penelitian Terdahulu**

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan telah dilakukan oleh:

1. T Mallikarjunappa dan Carmelita Goveas (2007) telah melakukan penelitian yang berjudul “*Factors Determining the Capital Structure of Pharmaceutical Companies in India*”. Tujuan dari penelitian yang dilakukan oleh T Mallikarjunappa dan Carmelita Goveas adalah untuk menguji faktor profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, likuiditas, tarif pajak, risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal. Objek penelitian ini adalah perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek India pada periode 1993-2002. Teknik analisis yang digunakan pada penelitian ini di uji dengan menggunakan regresi linier berganda. Hasil dari pengujian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, tarif pajak, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan likuiditas, risiko bisnis, *debt service capacity*, dan *non-utang* pajak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

#### **Persamaan:**

Penelitian yang dilakukan oleh T Mallikarjunappa dan Carmelita Goveas dengan penelitian ini memiliki persamaan dalam variabel bebas yaitu profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis. Selain itu teknik

analisis yang digunakan dalam penelitian ini sama dengan penelitian terdahulu, yaitu menggunakan regresi linier berganda.

**Perbedaan:**

Terdapat perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu terletak pada variabel terikat. Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan keputusan pendanaan, sedangkan variabel terikat pada penelitian sebelumnya menggunakan struktur modal. Selain itu, terdapat variabel bebas seperti pertumbuhan penjualan, struktur aktiva yang tidak digunakan oleh peneliti terdahulu. Pada teknik analisis, penelitian ini juga menggunakan uji-t dan uji F yang tidak digunakan oleh penelitian terdahulu.

2. Eko Supriyanto dan Falikhatun (2008) telah melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh *Tangibility*, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Keuangan. Tujuan dari penelitian yang dilakukan oleh Eko Supriyanto dan Falikhatun adalah untuk menguji faktor *tangibility*, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur keuangan. Objek penelitian ini adalah industri *food and beverages* yang *go public* di BEJ sebanyak 11 perusahaan. Teknik Analisis yang digunakan pada penelitian ini di uji dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *tangibility*, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur keuangan.

**Persamaan:**

Penelitian yang dilakukan oleh Eko Suspriyanto dan Falikhatun dengan penelitian ini terdapat persamaan dalam variabel bebas, yaitu pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan. Selain itu, terdapat persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian ini, yaitu sama dalam menggunakan teknik analisis regresi linier berganda.

**Perbedaan:**

Terdapat perbedaan yang dilakukan oleh penelitian terdahulu dengan penelitian ini yaitu terletak pada variabel terikat. Variabel yang digunakan oleh penelitian terdahulu yaitu struktur keuangan sedangkan pada penelitian ini yaitu menggunakan keputusan pendanaan. Pada variabel bebas pada penelitian ini menggunakan profitabilitas, likuiditas, risiko bisnis dan struktur aktiva yang tidak digunakan oleh penelitian terdahulu. Selain itu, teknik analisis yang digunakan oleh penelitian ini diantaranya adalah menggunakan uji-t, uji F dan analisis deskriptif yang tidak digunakan oleh penelitian terdahulu.

3. Bram Hadianto (2008) telah melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Telekomunikasi Periode 2000-2006”. Tujuan dari penelitian yang dilakukan oleh Bram Hadianto adalah untuk menguji faktor struktur aktiva, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Objek penelitian ini adalah sektor telekomunikasi indonesia pada periode 2000-2006. Teknik analisis yang digunakan pada penelitian ini

di uji dengan menggunakan analisis deskriptif dan uji asumsi klasik. Hasil dari pengujian ini menunjukkan bahwa faktor struktur aktiva dan profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal sedangkan ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

**Persamaan:**

Penelitian yang dilakukan oleh Bram Hadianto dengan penelitian ini memiliki persamaan dalam variabel bebas yaitu profitabilitas dan struktur aktiva. Selain itu, terdapat persamaan antara penelitian ini dan penelitian terdahulu yaitu terletak pada teknik analisis yang digunakan yaitu menggunakan analisis deskriptif.

**Perbedaan:**

Terdapat perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu terletak pada variabel terikat. Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan keputusan pendanaan, sedangkan variabel terikat pada penelitian sebelumnya menggunakan struktur modal. Selain itu, terdapat variabel bebas seperti likuiditas, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis yang tidak digunakan oleh peneliti terdahulu. Pada teknik analisis, penelitian ini juga menggunakan analisis regresi linier berganda yang tidak digunakan oleh penelitian terdahulu.

4. Joni dan Lina (2010) telah melakukan penelitian yang berjudul “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal”. Tujuan dari penelitian yang dilakukan oleh Joni dan Lina adalah untuk menguji profitabilitas, ukuran

perusahaan, pertumbuhan aset, dividen, struktur aset dan risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal. Objek yang dilakukan oleh penelitian ini perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam bursa efek Indonesia pada periode 2005-2007. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan analisis deskriptif dan regresi linier berganda. Hasil dari penelitian yang telah dilakukan yaitu pertumbuhan aset, profitabilitas, dan struktur aset memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan, dividen dan risiko bisnis tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

**Persamaan:**

Penelitian yang telah dilakukan oleh Joni dan Lina dengan penelitian ini terdapat persamaan dalam variabel bebas, yaitu profitabilitas, struktur aset, ukuran perusahaan dan risiko bisnis. Selain itu, terdapat persamaan antara penelitian ini dan penelitian terdahulu yaitu terletak pada teknik analisis yang digunakan yaitu menggunakan analisis deskriptif dan regresi linier berganda.

**Perbedaan:**

Terdapat perbedaan antara penelitian ini dan penelitian terdahulu yaitu terletak pada variabel terikat yang digunakan penelitian terdahulu adalah struktur modal sedangkan pada penelitian ini menggunakan keputusan pendanaan. Terdapat perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu pada variabel bebas penelitian ini menggunakan pertumbuhan penjualan dan likuiditas yang tidak digunakan oleh penelitian terdahulu.

Selain itu, pada teknik analisis yang digunakan oleh penelitian ini menggunakan uji-t dan uji F yang tidak digunakan oleh penelitian terdahulu.

5. Friska Firnanti (2011) telah melakukan penelitian yang berjudul “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia”. Tujuan dari penelitian yang telah dilakukan oleh Friska Firnanti yaitu untuk menguji ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko bisnis, *time interest earned*, dan pertumbuhan aset berpengaruh terhadap struktur modal. Objek penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sebanyak 213 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan penelitian ini yaitu menggunakan regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan risiko bisnis tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal sedangkan profitabilitas, *time interest earned*, dan pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

**Persamaan:**

Penelitian yang telah dilakukan oleh Friska Firnanti dengan penelitian ini terdapat persamaan dalam variabel bebas, yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan dan risiko bisnis. Selain itu, terdapat persamaan antara penelitian ini dan penelitian terdahulu yaitu terletak pada teknik analisis yang digunakan yaitu menggunakan regresi linier berganda.

**Perbedaan:**

Terdapat perbedaan antara penelitian ini dan penelitian terdahulu yaitu terletak pada variabel terikat yang digunakan penelitian terdahulu adalah

struktur modal sedangkan pada penelitian ini menggunakan keputusan pendanaan. Terdapat perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu pada variabel bebas penelitian ini menggunakan pertumbuhan penjualan, struktur aktiva dan likuiditas yang tidak digunakan oleh penelitian terdahulu. Selain itu, pada teknik analisis yang digunakan oleh penelitian ini menggunakan uji-t dan uji F yang tidak digunakan oleh penelitian terdahulu.

## **2.2. Landasan Teori**

Teori yang mendasari dan berkaitan dengan permasalahan yang akan diteliti dan digunakan sebagai landasan dalam penyusunan kerangka pemikiran dan penyusunan hipotesis adalah sebagai berikut:

### **2.2.1. 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).

Tujuan manajemen keuangan telah terlihat dalam proses penilaian yang dilakukan oleh pasar uang. Tujuan utama manajemen keuangan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Tingkah laku pasar keuangan harus dipakai dalam menetapkan tujuan-tujuan perusahaan yang bersifat membela kepentingan pemegang saham. Kegiatan utama manajer keuangan adalah merencanakan, mencari dan memanfaatkan dana dengan berbagai cara untuk memaksimalkan efisiensi (daya guna) dari operasi-operasi perusahaan. Hal ini memerlukan pengetahuan akan pasar uang darimana modal diperoleh dan bagaimana keputusan-keputusan yang tepat di bidang keuangan harus dibuat dan efisiensi dalam operasi perusahaan dapat digalakkan. Manajer harus mempertimbangkan berbagai sumber-sumber keuangan yang luas dan cara-cara menggunakan uang tersebut sewaktu melakukan pilihan (Najmudin, 2011:40).

Tanggung jawab utama kedua manajer keuangan adalah menggalang dana yang dibutuhkan perusahaan untuk investasi dan operasinya yang disebut keputusan pendanaan. Ketika suatu perusahaan perlu mendapatkan dana, perusahaan itu bisa mengundang para investor untuk menanamkan uang kas sebagai ganti bagian laba di masa depan, atau menjanjikan untuk melunasi kas investor tersebut itu ditambah dengan tingkat bunga tetap. Dalam kasus pertama, para investor menerima pangsa saham dan menjadi pemegang saham, pemilik

sebagian perseroan. Para investor dalam kasus ini disebut dengan *investor ekuitas*, yang berkomitmen atas pendanaan ekuitas. Dalam kasus kedua, para investor adalah pemberi pinjaman, yakni *investor utang*, yang suatu hari harus mendapatkan pelunasan. Pilihan antara pendanaan utang dan ekuitas sering disebut dengan keputusan struktur modal (Brealey, Myers, & Marcus, 2007:6).

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.

Menurut Najmudin (2011:293) Struktur Modal masih dalam lingkup keputusan pendanaan. Bidang keputusan ini berkaitan dengan sisi kiri neraca. Dalam keuangan modern dikenal istilah keputusan struktur modal atau keputusan pendanaan. Hal ini berkaitan dengan penentuan tentang proporsi tertentu dari total modal yang dibutuhkan perusahaan yang akan didanai dengan hutang dan ekuitas. Keputusan tersebut didahului dengan analisis yang terperinci tentang pengaruh alternatif pendanaan campuran (hutang dan ekuitas) atau struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Dalam dunia keuangan, definisi dari struktur modal biasanya mengacu pada bagaimana sebuah perusahaan mengelola pendanaan untuk aset-asetnya melalui berbagai kombinasi dari modal sendiri (*equity*) dan utang (*debt*). Struktur modal pada dasarnya merupakan suatu pembiayaan permanen yang terdiri dari modal sendiri dan modal asing, dimana modal sendiri terdiri dari berbagai jenis saham dan laba ditahan. Penggunaan modal asing akan menimbulkan beban yang tetap dan besarnya penggunaan modal asing ini menentukan besarnya hutang keuangan yang digunakan perusahaan.

Keuntungan yang diperoleh suatu perusahaan dapat sebagian dibayarkan sebagai dividen dan sebagian ditahan oleh perusahaan. Apabila penahanan keuntungan tersebut sudah dengan tujuan tertentu, maka dibentuklah cadangan dana. Apabila perusahaan belum mempunyai tujuan tertentu mengenai

penggunaan keuntungan tersebut, maka keuntungan tersebut merupakan keuntungan yang ditahan (*retained earning*). Adanya keuntungan (laba bersih) akan memperbesar *retained earning*, yang berarti memperbesar modal sendiri. Sebaliknya adanya kerugian yang diderita akan memperkecil *retained earning*, yang berarti memperkecil modal sendiri.

Dapat disimpulkan bahwa semakin besar proporsi modal asing / hutang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan, akan semakin besar pula risiko kemungkinan terjadinya ketidakmampuan untuk membayar kembali hutang jangka panjang beserta bunganya pada tanggal jatuh tempo. Modal sendiri yang bersifat permanen akan tetap tertanam dalam perusahaan dan diperhitungkan untuk memelihara kelangsungan hidup serta melindungi perusahaan dari risiko kebangkrutan. Modal sendiri merupakan sumber dana perusahaan yang paling tepat untuk diinvestasikan pada aktiva tetap yang bersifat permanen dan pada investasi-investasi yang menghadapi risiko kerugian/kegagalan yang relatif besar karena suatu kerugian/kegagalan dari investasi tersebut dapat membahayakan kelangsungan hidup perusahaan (Lukas Setia Atmaja, 2008:272). Keputusan pendanaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan salah satu rasio yaitu *debt to equity ratio* (DER). rasio ini menunjukkan tentang perbandingan antara hutang dengan modal sendiri (Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti, 2012:72). Semakin tinggi penggunaan hutang yang digunakan oleh perusahaan maka semakin besar risiko *financial* yang akan didapatkan oleh perusahaan.

$$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{Total Hutang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}} \dots\dots\dots(1)$$

### 2.2.2. Teori struktur modal

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

#### 1. *Pecking Order Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Myers and Majluf dalam *Pecking 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). Dalam teori POT menyatakan sebagai berikut (Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti, 2012:278):

- a. Perusahaan cenderung memilih pendanaan internal terlebih dahulu (laba ditahan dan depresiasi) sehingga pendanaan eksternal (hutang dan saham) alternatif terakhir.
- b. Jika perusahaan menggunakan dana eksternal maka pemilihan dilakukan berjenjang mulai dari yang paling aman sampai yang paling berisiko. Seperti mulai dari sekuritas hutang, obligasi konversi, saham preferen dan yang terakhir dari saham biasa.
- c. Kebijakan dividen yang ketat dimana pihak manajemen akan menetapkan jumlah pembayaran dividen dan target DPR yang konstan dan dalam

periode tertentu jumlah pembayaran dividen tidak akan berubah baik perusahaan tersebut untung maupun rugi.

- d. Dalam mengantisipasi kekurangan atau kelebihan dari persediaan arus kas dengan adanya kebijakan deviden dan fluktuasi dari tingkat keuntungan dan kesempatan investasi maka jika kurang pertama kali perusahaan akan mengambil dari portofolio investasi lancar yang tersedia.

## 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. Menurut Atmaja (2008:259-261), *trade off theory* memberikan tiga masukan yang penting:

- a. Perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi variabilitas keuntungannya akan memiliki probabilitas *financial distress* yang besar, perusahaan yang seperti ini harus menggunakan sedikit utang
- b. Aktiva tetap yang khas, aktiva yang tidak nampak dan kesempatan bertumbuh akan kehilangan banyak nilai jika terjadi *financial distress*. Perusahaan yang menggunakan aktiva semacam ini seharusnya menggunakan sedikit utang

- c. Perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibanding perusahaan yang membayar pajak yang rendah

Semakin tinggi hutang, semakin tinggi bunga hutang yang wajib dibayarnya. Kemungkinan tidak bisa membayar bunga yang besar menyebabkan pemberi pinjaman dapat kebangkrutkan perusahaan jika tidak dapat membayar hutang. Dengan hutang keseluruhan dalam modal perusahaan, dalam setiap keuntungannya perusahaan tersebut akan menggunakan labanya untuk membayar bunga. Tentu keadaan tersebut tidak menguntungkan bagi sebuah perusahaan. Teori trade off optimal menggambarkan keseimbangan biaya masalah dengan nilai perlindungan pajak bunga yang dihasilkan oleh pinjaman. Untuk itu perusahaan hendaknya menyeimbangkan antara besarnya hutang dengan modal sendiri karena masing-masing kebijakan memiliki kelebihan masing-masing (Mamduh Hanafi 2012:309).

### **2.2.3. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal**

Banyak faktor yang mempengaruhi keputusan manajer dalam menentukan struktur modal perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2011:188) perusahaan pada umumnya akan mempertimbangkan faktor-faktor berikut ketika melakukan keputusan pendanaan / Struktur modal:

#### **a. Profitabilitas**

Profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total asset maupun modal sendiri (Joni dan Lina : 2010). Tingkat profitabilitas perusahaan dapat dilihat dari seberapa

besar laba yang diperoleh perusahaan dengan aktiva atau dana yang digunakan. Profitabilitas merupakan hubungan antara pendapatan dan biaya yang dihasilkan dengan menggunakan aset perusahaan, baik berupa aset lancar maupun tetap dalam aktivitas produksi. Tanpa profit, perusahaan tidak dapat menarik sumber modal asing untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan. Selain itu profitabilitas juga menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka panjang dan bunganya. Profitabilitas yang tinggi juga merupakan daya tarik bagi penanam modal (Friska Firnanti : 2011). Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *return on equity* karena rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang menjadi hak pemilik modal sendiri (Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti, 2012:76). Para pemilik modal pasti ingin mendapatkan tingkat pengembalian yang tinggi atas modal yang investasikan.

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Sendiri}} \dots\dots\dots(2)$$

### **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 Hadiano (2008) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap keputusan pendanaan.

## b. Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya bila jatuh tempo. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan semakin mampu perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang segera harus dibayar. Namun, bila terlampau tinggi maka akan berpengaruh jelek terhadap kemampulabaan perusahaan, karena ada sebagian dana yang tidak produktif yang diinvestasikan dalam *current assets*, akhirnya profitabilitas perusahaan tidak optimal.

Suatu perusahaan dikatakan likuid apabila perusahaan tersebut mempunyai kekuatan membayar berupa *current assets* sedemikian besarnya sehingga mampu memenuhi segala kewajiban jangka pendeknya yang segera harus dipenuhi berupa *current liabilities* (Abdul Halim, 2008:159). Likuiditas dalam penelitian ini menggunakan *current ratio* karena rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi hutang jangka pendeknya (jatuh tempo kurang dari satu tahun) dengan menggunakan aktiva lancar perusahaan.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}} \dots\dots\dots(3)$$

### **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. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa likuiditas memiliki hubungan yang negatif terhadap keputusan pendanaan.

### **c. Pertumbuhan Penjualan**

Perusahaan yang penjualannya tumbuh secara cepat akan perlu untuk menanamkan aktiva tetapnya, sehingga pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan menyebabkan perusahaan mencari dana yang lebih besar. Perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya relatif tinggi dimungkinkan untuk dibelanjai dengan menggunakan utang yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhan penjualannya rendah, karena keuntungan yang diperoleh dari peningkatan penjualan tersebut diharapkan masih bisa menutup biaya utang (I Made Sudana, 2011:162).

Pertumbuhan Penjualan pada penelitian ini menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Penjualan}_t - \text{Penjualan}_{t-1}}{\text{Penjualan}_{t-1}} \dots\dots\dots(4)$$

#### **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 pertumbuhannya 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. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki hubungan positif terhadap keputusan pendanaan.

#### **d. Risiko Bisnis**

Risiko bisnis (*Business Risk*) adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Perusahaan dengan risiko bisnis besar harus menggunakan hutang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai risiko bisnis rendah. Hal ini disebabkan karena

semakin besar risiko bisnis, penggunaan hutang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutang mereka. Selain itu, risiko bisnis juga mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh dana dalam menjalankan kegiatan operasionalnya.

Perusahaan yang memiliki risiko bisnis (variabilitas keuntungannya) tinggi cenderung kurang dapat menggunakan hutang yang besar karena kreditur akan meminta biaya hutang yang tinggi. Tinggi rendahnya risiko bisnis ini dapat dilihat antara lain dari stabilitas harga dan unit penjualan, stabilitas biaya, tinggi rendahnya *operating leverage*, dll (Lukas Setia Atmaja, 2008:273). Risiko bisnis dalam penelitian ini menggunakan rumus *DOL* (Friska Firnanti, 2011).

$$\text{Risiko Bisnis} = \frac{\text{Perubahan EBIT}}{\text{Perubahan Sales}} \times 100\% \dots\dots\dots(5)$$

### **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. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis memiliki hubungan negatif terhadap keputusan pendanaan.

#### **e. Struktur Aktiva**

Struktur aktiva merupakan rasio yang menggambarkan proporsi total aktiva tetap yang dimiliki perusahaan dengan total aktiva perusahaan. Tujuan dari perhitungan rasio ini adalah untuk mengetahui seberapa besar porsi aktiva tetap yang dapat dijadikan perusahaan sebagai jaminan atas pinjaman yang dilakukan (Joni dan Lina, 2010). Selain itu, struktur asset

(*tangibility*) ini atau lebih dikenal sebagai *tangible assets* menunjukkan komposisi relatif aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan (Eko Supriyanto dan Falikhatun, 2008). Struktur Aktiva pada penelitian ini menggunakan rumus sebagai berikut:

$$FAR = \frac{\text{Total Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}} \dots\dots\dots(6)$$

### **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.

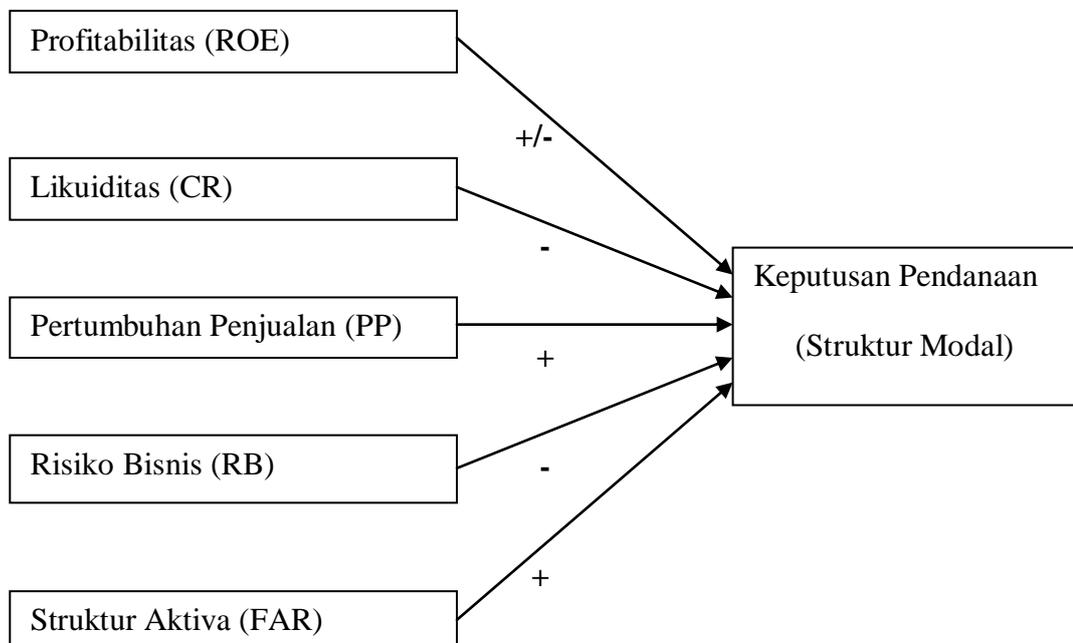
Semakin tinggi struktur aktiva maka semakin besar aktiva perusahaan dalam bentuk aktiva tetap yang dapat digunakan sebagai jaminan hutang atau kolateral perusahaan kepada pemberi pinjaman, sehingga dapat memberikan kepercayaan kepada pemberi pinjaman untuk memberikan dana kepada perusahaan dalam jumlah 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).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Joni dan Lina (2010), serta Eko Supriyanto dan Falikhatun (2008) menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Dengan

demikian, dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva memiliki hubungan positif dengan keputusan pendanaan.

### 2.3. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian pada hubungan masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat maka dapat disusun suatu model alur kerangka pemikiran sebagai berikut:



**Gambar 2.1 :**  
**KERANGKA PEMIKIRAN**

## **2.4. Hipotesis Penelitian**

Berdasarkan perumusan masalah, tujuan penelitian dan landasan teori, maka hipotesis dari penelitian ini adalah:

- H1 : Profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, resiko bisnis, dan struktur aktiva secara simultan signifikan berpengaruh terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia.
- H2 : Profitabilitas berpengaruh secara parsial terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia.
- H3 : Likuiditas dan Risiko Bisnis berpengaruh negatif secara parsial terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia.
- H4 : Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Aktiva berpengaruh positif secara parsial terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia.