

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

Pecking Order Theory

Pecking Order Theory merupakan salah satu teori dalam struktur modal (Fauziah, 2017). Teori ini pertama kali diperkenalkan oleh Bradley dan Myers (1984) dalam *The Journal of Finance Volume 39: The Capital Structure Puzzle* yang secara singkat dapat dijelaskan yaitu perusahaan lebih menyukai pendanaan yang berasal dari hasil operasional perusahaan (*internal financing*), jika pendanaan dari luar diperlukan (*external financing*), maka perusahaan akan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu yaitu memulai dengan utang, kemudian obligasi, kemudian saham sebagai pilihan terakhir.

Myers (1984) dalam teori ini juga menjelaskan mengapa perusahaan yang profitable umumnya menggunakan utang dalam jumlah yang sedikit, bukan disebabkan karena perusahaan mempunyai target *debt ratio* yang rendah, namun karena mereka memerlukan *external financing* yang sedikit. Yudhatama dan Wibowo (2016) menjelaskan, perusahaan cenderung menggunakan utang yang lebih besar karena dua alasan, yaitu (1) dana internal tidak mencukupi, dan (2) utang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai. Menurut *pecking order theory*, tidak ada struktur modal optimal yang diperoleh dari pertimbangan hutang dan modal. Manajer cenderung menentukan keputusan pendanaan perusahaan berdasarkan hierarki sumber dana yang paling disukai yaitu mulai dari penggunaan sumber dana internal

dan diikuti sumber dana eksternal yaitu hutang dan terakhir adalah menerbitkan saham (Saragih, 2017).

B. Definisi Konsep dan Indikator Pengukuran

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan adalah proses pemilihan sumber dana yang dipakai untuk membelanjai investasi yang direncanakan dari berbagai alternatif sumber dana yang tersedia sehingga diperoleh suatu kombinasi pembelanjaan yang paling efisien (Sudana, 2009). Sudana (2009) juga menegaskan jika hasil dari keputusan pembelanjaan yaitu berupa utang lancar, utang jangka panjang, dan modal. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2015), keputusan pendanaan perusahaan menyangkut keputusan tentang bentuk dan kompetisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan. Keputusan pembiayaan mencakup dua aspek yang saling terkait yaitu teori struktur modal dan keputusan struktur modal (Khan dan Jain, 2008). Selain itu ada beberapa hal mengenai keputusan pendanaan yaitu keputusan untuk menetapkan sumber dana yang diperlukan dan penetapan tentang perimbangan pembelanjaan yang terbaik atau sering disebut struktur modal yang optimum (Sudaryo, Sjarif, dan Sofiati, 2017). Berikut indikator pengukuran keputusan pendanaan:

1. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan perbandingan antara hutang lancar dan hutang jangka panjang dan jumlah seluruh aktiva yang diketahui (atau rasio yang menunjukkan berapa banya hutang perusahaan

dibandingkan dengan modal perusahaan). Penghitungannya adalah sebagai berikut menurut Kasmir (2016) dan Jusuf (2007), dan Rufaidah (2013):

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang (Debt)}}{\text{Modal (Equity)}} \times 100\%$$

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Modal Sendiri}} \times 1 \text{ kali}$$

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

Profitabilitas

Menurut Hery (2015), rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya, dan bertujuan untuk mengukur tingkat efektifitas manajemen dalam menjalankan operasional perusahaan. Hal ini sejalan dengan Kariyoto (2012) yang menyatakan bahwa rasio profitabilitas adalah rasio untuk mengukur *company's ability* dalam mendapat keuntungan dari penggunaan modalnya. Hery (2015) menambahkan, ada beberapa tujuan dan manfaat dari rasio profitabilitas, baik bagi pemilik perusahaan, manajemen perusahaan, maupun para pemangku kepentingan lain di perusahaan, yaitu:

- a. Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu.
- b. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.

- c. Untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dalam setiap rupiah dana yang tertanam dalam total asset dan total ekuitas.
- d. Untuk mengukur margin laba kotor, laba operasional, dan laba bersih atas penjualan bersih.

Rasio profitabilitas dapat diukur dengan beberapa indikator, antara lain:

1. *Net Profit Margin* (NPM)

Merupakan *company's ability* untuk menghasilkan keuntungan dikomparasikan dengan penjualan yang dicapai (Kariyoto, 2012). Menurut Kasmir (2013), rasio yang dapat digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{NPM} = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

2. *Gross Profit Margin* (GPM)

Margin laba kotor atau *Gross Profit Margin* mengukur persentase setiap penjualan rupiah yang tersisa setelah perusahaan membayar barang-barangnya, dan dihitung dengan membagi laba kotor dengan penjualan (Khan dan Jain, 2010). Berikut pengukuran GPM menurut Khan dan Jain (2010):

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Gross Profit}}{\text{Sales}} \times 100\%$$

3. *Return On Assets* (ROA)

ROA merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan (Kasmir, 2016).

Menurut Fakhruddin (2008) ROA adalah suatu indikator yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas total asset yang dimiliki perusahaan. Fakhruddin (2008) juga menegaskan semakin besar rasio ini semakin baik, karena manajemen perusahaan mampu menghasilkan laba sebaik mungkin atas asset yang dimiliki. Penjelasan ini didukung oleh pernyataan Pramono (2007) bahwa ROA menunjukkan seberapa bagus aset (yang) perusahaan kelola. ROA dihitung dengan membagi laba bersih dan aset tetap, kemudian ROA dianggap sebagai indikator yang baik dalam menunjukkan kinerja suatu perusahaan untuk dibandingkan dengan perusahaan lain dalam industri yang sama (introbooks, 2017). Berikut indikator pengukuran ROA menurut (Sawir, 2003), (Kannegiesser, 2008), dan menurut (Hery, 2015):

$$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Assets}$$

$$ROA = \frac{Net\ Profit}{Total\ Assets}$$

$$ROA = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Assets} \times 100\%$$

4. Return On Equity (ROE)

ROE merupakan refleksi dari efektifitas manajemen dan dihitung dengan membagi laba untuk periode satu tahun dengan ekuitas (Andrianto, Fatihuddin, dan Firmansyah, 2019). Berikut merupakan indikator pengukuran Kasmir (2013):

$$ROE = \frac{Net\ Profit\ After\ Tax}{Equity} \times 100\%$$

5. *Price Earning Ratio (PER)*

Menurut Anwar (2019), PER merupakan perbandingan harga pasar perlembar saham, apabila semakin tinggi rasio ini, berarti harga saham semakin tinggi dan kepercayaan investor terhadap saham semakin tinggi. Indikator pengukuran PER menurut Anwar (2019) yaitu:

$$P/E = \frac{\text{Market Price per Share of Common Stock}}{\text{Earning Per Share}}$$

6. *Market to Book Ratio*

M/B *Ratio* merupakan perbandingan harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham, apabila nilai rasio ini semakin tinggi, berarti harga pasar saham makin tinggi dibanding nilai bukunya (Anwar, 2019). Berikut indikator pengukuran menurut Anwar (2019):

$$M/B \text{ Book Ratio} = \frac{\text{Market Price per Share Common Stock}}{\text{Book Value per Share of Common Stock}}$$

Struktur Aktiva

Struktur Aktiva menggambarkan jumlah kekayaan atau modal yang dimiliki oleh perusahaan, dan mempengaruhi kebijakan utang perusahaan (Anwar, 2019). Perusahaan yang memiliki aktiva besar pada umumnya akan lebih dipercaya pihak kreditur, karena dengan jumlah aktiva yang besar apabila perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya (membayar utang) maka aktiva tersebut dapat digunakan sebagai jaminan atas utangnya kepada kreditur (Prabowo, dkk. 2018). Struktur aktiva adalah aset atau harta yang dimiliki perusahaan yang berperan dalam operasi perusahaan (Harahap, 2013). Struktur aktiva pada umumnya diukur oleh rasio perbandingan antara

aktiva tetap dengan total aktiva (Saragih, 2014). Berikut indikator pengukuran struktur aktiva menurut Harahap (2013):

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*)

Sales Growth merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya (Kasmir 2016). Rasio ini digunakan untuk mengukur pertumbuhan penjualan dari tahun ke tahun dan dapat disimpulkan jika pertumbuhan penjualan merupakan perhitungan perbandingan antara penjualan tahun sekarang dengan tahun lalu yang dinyatakan dalam persentase (Widjojo, 2007). Apabila penjualan meningkat maka menunjukkan keberhasilan aktivitas perusahaan yang lebih baik dari tahun sebelumnya (Chandra, dkk. 2018). Berikut indikator pengukuran Pertumbuhan penjualan menurut Widjojo (2007):

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Penjualan}_t - \text{Penjualan}_{t-1}}{\text{Penjualan}_{t-1}} \times 100\%$$

$$\text{Net Sales Growth Ratio} = \frac{\text{Net Sales}_n - \text{Net Sales}_{n-1}}{\text{Net Sales}_{n-1}}$$

C. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1

Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Penulis dan Tahun	Variabel yang digunakan	Hasil
1	Ayulestari, dkk. (2014)	Pertumbuhan penjualan	Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan.
2	Saragih (2017)	Struktur aktiva	Struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan pendanaan
3	Ardiansyah (2019)	<i>Sales growth</i> , dan struktur aktiva	<i>Sales growth</i> berpengaruh negatif terhadap keputusan pendanaan
4	Chandra, dkk. (2018)	Struktur aktiva, dan pertumbuhan penjualan	Struktur aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan (struktur modal) Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap keputusan pendanaan (struktur modal)
5	Marfuah, dan Nurlaela (2017)	Pertumbuhan penjualan	Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap keputusan penjualan (struktur modal)
6	Naibaho, Topowijono, Azizah (2015)	Pertumbuhan penjualan, dan struktur aktiva	Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan pendanaan (struktur modal)
7	Prabowo, Astuti, dan Harimurti (2018)	Struktur aktiva, dan pertumbuhan penjualan	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan Struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap keputusan pendanaan (struktur modal) Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif
8	Wulandari, Wijayanti, dan Masitoh (2018)	Struktur aktiva	Struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap keputusan pendanaan (struktur modal)
9	Ardiansyah, dan Hartono (2019)	<i>Sales growth</i>	<i>Sales growth</i> berpengaruh negatif pada keputusan pendanaan
10	Farisa, dan Widati	Pertumbuhan	Pertumbuhan penjualan

	(2017)	penjualan, dan struktur aktiva	berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan pendanaan (struktur modal) Struktur aktiva berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan pendanaan (struktur modal)
11	Naray, dan Mananeke (2015)	Pertumbuhan penjualan, dan struktur aktiva	Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
12	Wijaya, dan Rivandi (2018)	Struktur aktiva	Struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap keputusan pendanaan
13	Krisnanda, dan Wiksuana (2015)	Pertumbuhan penjualan	Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan (struktur modal)
14	Darmayanti (2012)	Struktur aktiva	Struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap keputusan pendanaan
15	Mulyanti, dan Priastari (2016)	Struktur aktiva, dan pertumbuhan penjualan	Struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan (struktur modal)
16	Kartika (2016)	Struktur aktiva, dan pertumbuhan penjualan	Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap keputusan pendanaan (struktur modal)
17	Suweta, dan Dewi (2016)	Pertumbuhan penjualan, dan struktur aktiva	Struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan (struktur Modal)
18	Banun (2015)	Pertumbuhan penjualan, dan struktur aktiva	Struktur aktiva dalam penelitian ini secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan pendanaan
19	Nugrahani, dan Sampurno (2012)	Pertumbuhan penjualan	Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan (Struktur Modal)
20	Alnajjar (2015)	Profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan (struktur modal)
21	Susilawati (2019)	Return On Equity	Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap keputusan pendanaan (struktur modal)
22	Ariyanti (2019)	Profitabilitas	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal

23	Melina dan Ariesta (2019)	Profitabilitas	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal
24	Premawati dan Darma (2017)	Profitabilitas	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal
25	Yulianto, Susyanti, dan Salim (2019)	Profitabilitas	Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal
26	Iriansyah dan Dana (2013)	Profitabilitas	Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal
27	Astiti (2015)	Profitabilitas	Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal
28	Susyanti dan Salim (2019)	Profitabilitas	Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap keputusan pendanaan
29	Wulandari, Wijayanti, dan Munir (2019)	Profitabilitas	Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap keputusan pendanaan
30	Prasetyo, Swandari, dan Dewi (2017)	Profitabilitas	Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap keputusan pendanaan

D. Kerangka Pemikiran

Pengaruh Profitabilitas terhadap Keputusan Pendanaan

Profitabilitas memberikan informasi seberapa efisien suatu perusahaan dalam melakukan kegiatan usahanya, karena rasio ini mengidentifikasi seberapa besar keuntungan yang dapat diperoleh rata-rata terhadap setiap rupiah asetnya (Marfuatun dan Indarti, 2012 dalam Awaluddin, Sylvana, dan Wardhani, 2019). Dalam rasio profitabilitas, pengukuran yang akan digunakan yaitu *Return On Equity* (ROE). ROE akan menjadi pertimbangan apakah perusahaan akan menggunakan dana internal, hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan jika perusahaan memiliki dana internal yang memadai, maka perusahaan akan mengurangi hutang (Wijaya &

Rivandi, 2018). Sansoethan dan Suryono (2016) memperkuat jika peningkatan ROE akan meningkatkan laba ditahan, sesuai dengan *pecking order theory* yang menggunakan laba ditahan sebagai dana internal, sehingga komponen modal sendiri semakin meningkat. Beberapa penelitian telah dilakukan oleh Susilawati (2018), Ariyanti (2019), Melina dan Ariesta (2019), Premawati dan Darma (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan.

Pengaruh struktur aktiva terhadap keputusan pendanaan

Semakin besar proporsi aktiva tetap yang dimiliki perusahaan maka semakin besar keputusan pendanaannya karena aktiva tetap yang dimiliki perusahaan dapat dijadikan jaminan untuk memperoleh hutang (Saragih, 2017). Perusahaan dengan jumlah aktiva tetap yang besar dapat menggunakan utang lebih banyak karena aktiva tetap dapat dijadikan jaminan yang baik atas pinjaman-pinjaman perusahaan (Mulyanti dan Priastasi, 2016). Salah satu persyaratan mengajukan pinjaman adalah adanya aktiva tetap berwujud yang dapat dijaminkan sehingga semakin besar nilai aktiva tetap berwujud yang dimiliki maka semakin besar pula kecenderungan pinjaman yang dapat diperoleh (Susanti, 2015).

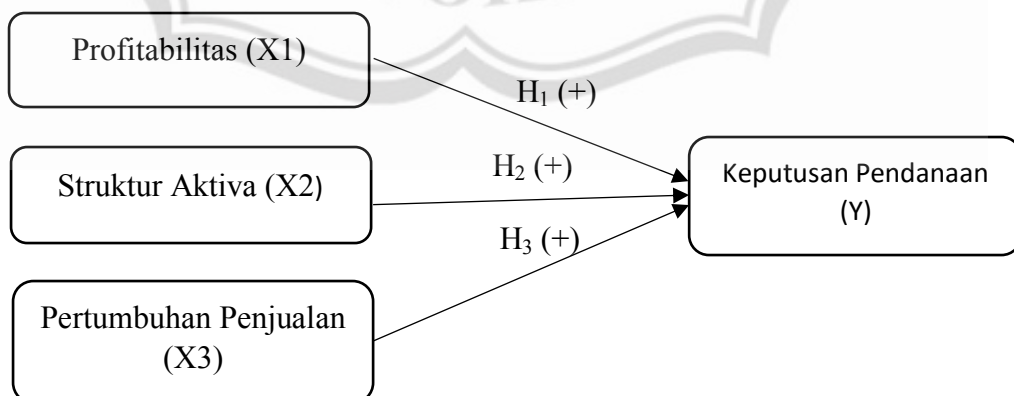
Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yaitu apabila pendanaan eksternal lebih disukai oleh perusahaan dan perusahaan memiliki kesempatan untuk berhutang, maka perusahaan akan menggunakan hutang dengan aktiva tetap berwujud sebagai jaminan. Pengaruh positif struktur aktiva terhadap

keputusan pendanaan sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Saragih (2017), Mulyanti dan Priastari (2016), dan Banun (2015).

Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap keputusan pendanaan

Keputusan perusahaan untuk menambah hutang dipengaruhi oleh tingkat penjualan yang semakin meningkat (Ayulestari, dkk. 2014). Perusahaan dengan penjualan yang tinggi cenderung menggunakan dana yang tinggi, apabila dana internal tidak mencukupi maka perusahaan membutuhkan dana dari pihak eksternal dimana menurut *pecking order theory*, ketika dibutuhkan dana eksternal, perusahaan lebih memilih hutang terlebih dahulu sebagai pendanaan dibandingkan dengan menerbitkan saham baru karena membutuhkan biaya modal saham (Hidayat, dan Sudarno, 2013). Beberapa penelitian yang dilakukan oleh Ayulestari dkk (2014), Suweta dan Dewi (2016), Naibaho dkk. (2015) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh yang positif terhadap keputusan pendanaan.

Gambar 2.1 Kerangka Penelitian



E. Hipotesis

Berdasarkan perumusan masalah dan kerangka pemikiran, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan.

H₂: Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan.

H₃: Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan.

