

BAB II

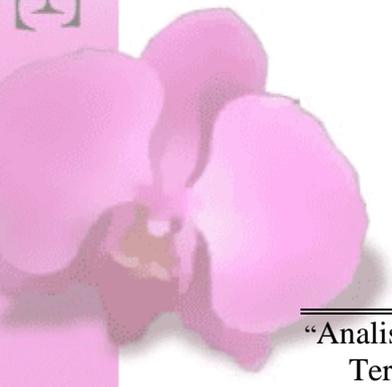
TINJAUAN PUSTAKA

2.1. TINJAUAN TEORITIS

2.1.1. KEPUTUSAN PENDANAAN

“Keputusan pendanaan atau kebijakan pendanaan merupakan satu kebijakan atau keputusan yang sangat penting bagi perusahaan, terkait dengan bentuk dan komposisi pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan.” (Suad, 2006) Keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal akan berpengaruh terhadap struktur modal yang tampak di dalam neraca perusahaan dan berdampak pada keputusan pendanaan. Keputusan ini adalah keputusan bagi manajer keuangan untuk menganalisis dan mempertimbangkan sumber-sumber dana yang paling ekonomis bagi perusahaan untuk mendanai kebutuhan investasi serta kegiatan operasi perusahaan. Keputusan pendanaan yang dibuat manajemen akan berpengaruh pada penilaian perusahaan yang terealisasi di harga saham. Itulah sebabnya manajer keuangan harus menentukan keputusan pendanaan yang dapat memaksimalkan harga saham yang merupakan cerminan dari suatu nilai perusahaan (Harmono, 2011). Keputusan pendanaan menyangkut dua hal yaitu pemenuhan kebutuhan dana yang berasal dari dalam perusahaan dan pemenuhan kebutuhan yang berasal dari luar perusahaan.

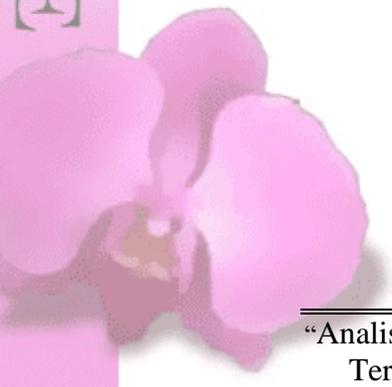
Dalam penelitian November (2012), dijelaskan bahwa menurut Myers dan Majluf mengembangkan *pecking order theory* sebagai suatu teori alternative keputusan pendanaan perusahaan. Dimana perusahaan akan berusaha mendanai investasinya berdasarkan urutan resiko dan terdapat tiga sumber pendanaan dalam perusahaan, yaitu laba ditahan, hutang, dan ekuitas. Pandangan perusahaan, laba ditahan merupakan sumber pendanaan yang lebih baik dibandingkan hutang, dan hutang merupakan sumber pendanaan yang lebih baik dibandingkan ekuitas.



Dalam mengukur keputusan pendanaan, rasio yang digunakan untuk mengukur keputusan pendanaan lewat struktur modal adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). “DER adalah rasio antara total hutang dengan modal sendiri, menunjukkan berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri untuk dijadikan jaminan hutang.” (Munawir, 2006) Perusahaan yang memiliki DER lebih besar dari 100% menunjukkan bahwa penggunaan hutang untuk pendanaan suatu perusahaan lebih besar dari pada modalnya, sebaliknya jika lebih kecil dari 100% penggunaan modal perusahaan lebih besar dari pada penggunaan hutang.

Berikut faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan (Brigham, 2006):

- a. Stabilitas penjualan, bagi perusahaan yang memiliki tingkat penjualan yang stabil tiap tahunnya boleh memiliki hutang yang besar dengan risiko menanggung biaya tetap yang tinggi.
- b. Struktur aktiva, aktiva dapat digunakan sebagai jaminan peminjaman hutang dalam jumlah besar.
- c. Leverage operasi, perusahaan yang memiliki leverage operasi yang lebih sedikit memiliki kemampuan yang lebih baik dalam menerapkan leverage keuangan, karena perusahaan akan memiliki resiko bisnis yang lebih kecil .
- d. Tingkat pertumbuhan, perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang cepat, wajib mengandalkan modal eksternal dalam bentuk obligasi daripada saham yang memiliki biaya pengembangan yang tinggi.
- e. Profitabilitas, perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian investasi tinggi cenderung memiliki hutang dalam jumlah kecil.
- f. Pajak, tambahan tarif pajak suatu perusahaan akan lebih baik dalam menggunakan permodalan hutang.
- g. Pengendalian, Pengendalian terhadap penggunaan hutang dalam perusahaan perlu dipertimbangkan, apabila menggunakan jumlah hutang yang sedikit, manajemen menghadapi risiko pengambilalihan

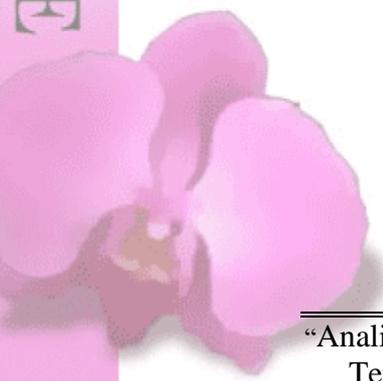


oleh perusahaan lain dan jika terlalu banyak, dihadapkan pada masalah kegagalan memenuhi kewajiban.

- h. Sikap manajemen, sikap manajemen yang cenderung konservatif atau sebaliknya dalam menggunakan hutang akan sedikit banyak mempengaruhi harga saham.
- i. Sikap pemberi pinjaman, Penentuan struktur modal yang tepat di tentukan oleh sikap manajemen dalam menyikapi pemberi pinjaman atau kreditur.
- j. Kondisi pasar, perubahan jangka pendek dan jangka panjang kondisi di pasar saham dan obligasi akan mempengaruhi struktur modal optimal suatu perusahaan.
- k. Kondisi internal perusahaan, Kondisi internal perusahaan akan ikut mempengaruhi target struktur modal. Bagi perusahaan baru, estimasi laba besar dimasa yang akan datang belum mencerminkan harga saham. Penggunaan hutang sampai laba terrealisir dan tercermin dalam harga saham, mengemisi, melunasi hutang dan kembali pada target struktur modal.
- l. Fleksibilitas keuangan, suatu alat ukur untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mendapatkan sumber dana.

2.1.2. STABILITAS PENJUALAN

Stabilitas penjualan adalah perubahan tingkat total penjualan tiap satu periode akuntansi di dalam perusahaan. Menurut Houston dan Brigham (2006) berpendapat bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan penjualannya yang tidak stabil. Laju pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi kemampuan mempertahankan keuntungan dalam menandai kesempatan-kesempatan pada masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan tinggi, maka akan mencerminkan



pendapatan meningkat sehingga pembayaran deviden cenderung meningkat.

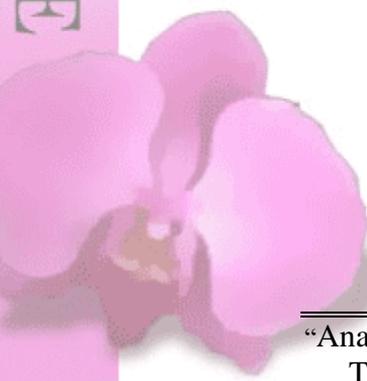
Stabilitas penjualan sangat berpengaruh terhadap keputusan pendanaan yaitu struktur modal, stabilitas penjualan berkaitan erat dengan rasio hutang.(Brigham & Houston 2006:42)

Menurut Copeland & Weston (2008:20),

Dimana stabilitas penjualan dan laba bersih besar, maka beban hutang tetap dari suatu perusahaan memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang penjualan dan labanya lebih kecil. Bila laba kecil, maka perusahaan akan menemui kesulitan dalam membayar bunga tetap.

Dengan demikian apabila penjualan stabil maka semakin tinggi struktur modal suatu perusahaan. Jika struktur modal tinggi dalam suatu perusahaan berarti struktur aktiva juga semakin tinggi dan keadaan tersebut aktiva tetap dapat dijadikan tanggungan hutang oleh perusahaan.

Stabilitas penjualan yaitu jika penjualan relative stabil perusahaan dapat secara aman menggunakan hutang yang lebih tinggi dan berani menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang penjualannya relative tidak stabil. Ukuran untuk stabilitas penjualan menggunakan rasio *Net Profit Margin* (NPM). NPM adalah rasio antara laba bersih dengan penjualan yang dapat mencerminkan strategi dalam penetapan harga penjualan dan kemampuan untuk mengendalikan beban usaha perusahaan (Bastian dan Suhardjono, 2006:299). Menurut Joel G. Siegel dan Jae K. Shim, mengatakan “margin laba bersih sama dengan laba bersih di bagi penjualan bersih dan menunjukkan kestabilan kesatuan untuk menghasilkan perolehan pada tingkat penjualan khusus. Dengan memeriksa margin laba pada tahun-tahun sebelumnya yang nantinya bisa menilai efisiensi operasi dan strategi penempatan harga serta status persaingan perusahaan dengan perusahaan lain dalam industry tersebut. Dimana rasio NPM ini menunjukkan berapa besar presentase laba bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. Semakin besar NPM, maka kinerja perusahaan akan semakin produktif dan membuat investor memiliki kepercayaan untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Juga



semakin besar NPM berarti semakin efisien perusahaan dalam mengeluarkan biaya-biaya sehubungan dengan kegiatan operasi (Weston dan Copeland, 1998). Menurut Sullistyanto (tanpa tahun: 7) angka NPM dapat dikatakan baik apabila $> 5\%$.

Sartono (2010:248), menyatakan bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil berarti memiliki aliran kas yang relatif stabil pula, maka dapat menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil. Pertumbuhan suatu perusahaan dapat dilihat dari bertambahnya volume penjualan. Dengan peningkatan penjualan, maka perusahaan dapat meningkatkan kemampuan untuk pendapatan dan laba perusahaan, dengan peningkatan pendapatan tersebut maka perusahaan dapat menutup biaya-biaya yang dikeluarkan. Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi stabilitas penjualan:

1. Harga

Harga merupakan nilai yang ditukarkan konsumen dengan suatu produk atau jasa yang memiliki manfaat bagi pembeli. Harga merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi stabilitas penjualan, karena melalui penentuan harga dapat mempengaruhi tingkat penjualan, stabilitas harga, dan pencapaian laba maksimum.

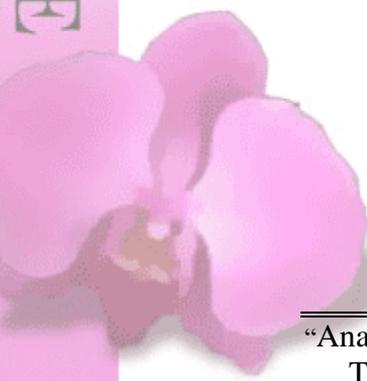
2. Produk

Produk adalah segala sesuatu yang ditawarkan ke pasar untuk mendapatkan perhatian, dibeli, dipergunakan dan yang dapat memuaskan keinginan atau kebutuhan konsumen.

3. Distribusi

Merupakan satu jalur yang dilalui oleh arus barang dari produsen ke perantara. Melalui distribusi konsumen akan mampu mencapai barang-barang yang ditawarkan dan distribusi menjadi penentu apakah konsumen mampu mendapatkan barang tersebut untuk pemenuhan kebutuhan pokok maupun sekunder.

4. Potongan atau diskon



Merupakan potongan harga dari harga yang ditentukan oleh penjual kepada konsumen. Pemberian diskon dapat berupa diskon kuantitas, diskon dagang, diskon kontan dan diskon musiman.

5. Promosi

Promosi menjadi salah satu faktor yang penting dalam memasarkan sebuah produk di lingkup konsumen, karena melalui promosi konsumen dapat mengetahui suatu produk yang ada dipasaran dan sekaligus sebagai media bagi perusahaan untuk menyampaikan bahwa perusahaan tersebut menawarkan barang atau jasa.

6. Agen

Agen adalah penyalur yang atas nama suatu perusahaan tertentu menjual barang dan jasa hasil produksi perusahaan tersebut di daerah tertentu.

7. Pengecer

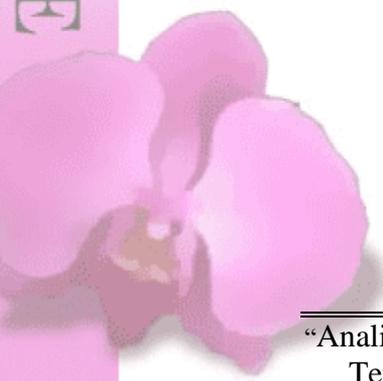
Pengecer merupakan salah satu cara pemasaran produk meliputi semua aktivitas yang melibatkan penjualan barang secara langsung ke konsumen akhir untuk penggunaan pribadi dan bukan bisnis.

8. Wiraniaga

Wiraniaga adalah orang yang melakukan penjualan barang secara langsung kepada konsumen.

9. Pesaing

Pesaing adalah perusahaan yang menghasilkan atau menjual barang/jasa yang sama dengan produk yang kita tawarkan.



2.1.3. STRUKTUR AKTIVA

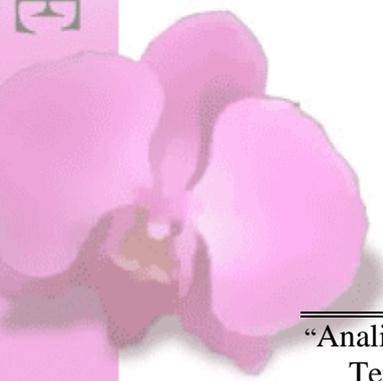
Aktiva adalah sumber penghasilan atas usahanya sendiri dan memiliki karakteristik yaitu memberikan jasa atau manfaat dimasa yang akan datang (Jerry et al, 2007:11-12). Perusahaan pada umumnya memiliki dua jenis aktiva yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap, keduanya aktiva tersebut yang membentuk struktur aktiva.

Struktur aktiva adalah perimbangan atau perbandingan anatra aktiva tetap dan total aktiva (Weston & Brigham, 2005). Sedangkan, menurut Syamsudin (2007), “struktur aktiva adalah penentuan berapa besar alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap.”

Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah yang besar dapat menggunakan hutang yang lebih besar, didukung dengan permintaan akan produk suatu perusahaan itu menyakinkan. Hal ini disebabkan dari skala perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses sumber dana dari pada perusahaan kecil. setelah itu besarnya aktiva tetap dapat dijadikan jaminan hutang perusahaan.

Teori trade-off menjelaskan bahwa perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan. (Myers, 2001). Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu dan aktiva tetap dapat dijadikan jaminan dalam melakukan utang (Elsas & Florysick, 2008). Karena dapat menghemat biaya dari kesulitan keuangan dan ini akan semakin meningkatkan kapasitas tingkat utang yang dapat menguntungkan perusahaan.

Teori struktur modal mengungkap adanya hubungan positif antara tingkat hutang dan asset berwujud. Perusahaan yang memiliki banyak asset berwujud memiliki jaminan yang cukup atas pinjaman mereka, sehingga resiko kreditor dan biaya agen kecil (Nofal, 2007:100). Aset berwujud juga berarti bahwa perusahaan memiliki nilai likuidasi tinggi,



sehingga kreditor dapat menerima kembali dana mereka jika terjadi likuidasi perusahaan. Dimana asset berwujud itu berupa aktiva lancar seperti kas, piutang dan persediaan, begitu juga dengan aktiva tetap yang dimiliki perusahaan. Olehnya, semakin banyak asset berwujud yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi motivasi kreditor menyetujui kredit, tingkat hutang tentunya lebih tinggi.

Brigham (2006) mengemukakan bahwa:

Perusahaan yang memiliki struktur aktiva yang tinggi menunjukkan struktur modal yang tinggi pula, dimana semakin besar aktiva tetap yang dapat dijadikan agunan hutang oleh perusahaan tersebut. Sebaliknya, semakin rendah struktur aktiva suatu perusahaan, semakin rendah kemampuan perusahaan untuk dapat menjamin hutang jangka panjangnya.

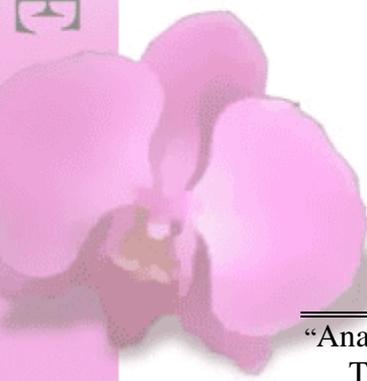
2.1.4. UKURAN PERUSAHAAN

Menurut Suwito dan Herawaty (2005), “ ukuran perusahaan merupakan pengelompokan perusahaan yang terdiri dari perusahaan besar, perusahaan sedang, dan perusahaan kecil.”

Sedangkan menurut Yusuf dan Soraya (2004) “ ukuran perusahaan adalah ukuran atau besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan yang ditunjukkan oleh natural logaritma dari total aktiva.”

“Besarnya kecilnya perusahaan mempengaruhi keputusan pendanaan karena semakin besar suatu perusahaan akan cenderung menggunakan utang yang lebih besar karena perusahaan memiliki arus kas yang lebih stabil, yang dapat mengurangi risiko dari penggunaan utang.” (Chen & Strange, 2006).

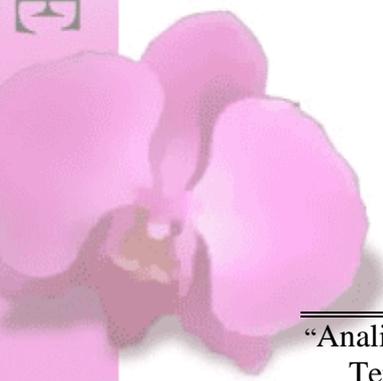
“Perusahaan besar dapat memiliki kesempatan lebih besar untuk melakukan investasi dan memperoleh akses ke sumber dana . Dimana besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan, atau nilai total aktiva.” (Riyanto, 2010). Semakin besar nilai total aktiva dan nilai penjualan semakin besar pula ukuran perusahaan. Hal ini menunjukkan semakin besar total aktiva maka semakin banyak modal



yang ditanamkan, semakin banyak penjualan maka semakin banyak perputaran uang maka semakin besar pula perusahaan dikelan dalam masyarakat (Sudarmadji dan Sularto, 2007).

Jadi ukuran perusahaan juga menjadi penentu dalam keputusan pendanaan dalam menggunakan utang dan besar kecilnya nilai penjualan, nilai ekuitas dan total aktiva yang dimiliki oleh setiap perusahaan manufaktur. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan (Suharli, 2006).

Dalam mengukur ukuran perusahaan, rasio yang digunakan untuk mengukur ukuran perusahaan menggunakan log natural dari total aktiva (Klapper dan Love, 2002 dalam Darmawati, 2005). Log natural dari total aktiva digunakan untuk mengurangi perbedaan signifikan pada ukuran perusahaan yang terlalu besar dengan ukuran perusahaan yang terlalu kecil, oleh karena itu nilai total aktiva dibentuk menjadi logaritma natural yang bertujuan untuk membuat data total aktiva terdistribusi normal.



2.2. TINJAUAN PENELITIAN TERDAHULU

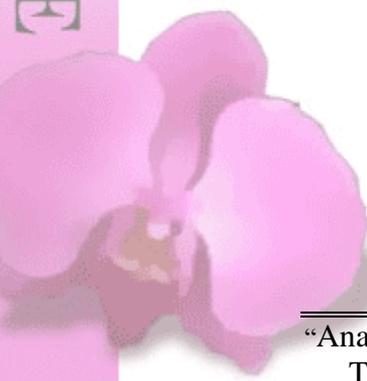
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Tahun	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel yang diteliti	Metode analisis data	Hasil penelitian
1	2011	Friska Firmanti	Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur di BEI.	Variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko bisnis, time interest earned, dan pertumbuhan perusahaan.	Analisis regresi berganda	Ukuran perusahaan dan risiko bisnis tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas, time interest earned, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.
2	2011	Herlina	Pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, dan risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan sektor pertambangan yang listing di BEI periode 2004-2007.	Variabel struktur aktiva, profitabilitas, risiko bisnis.	Analisis deskriptif dan regresi berganda	Struktur aktiva dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negative dan signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
3	2012	Meidera Elsa Dwi Putri	Pengaruh profitabilitas, struktur aktiva dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur sektor industry makanan dan minuman yang terdaftar di BEI.	Variabel profitabilitas, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan.	Analisis regresi linear berganda	Profitabilitas, struktur modal, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

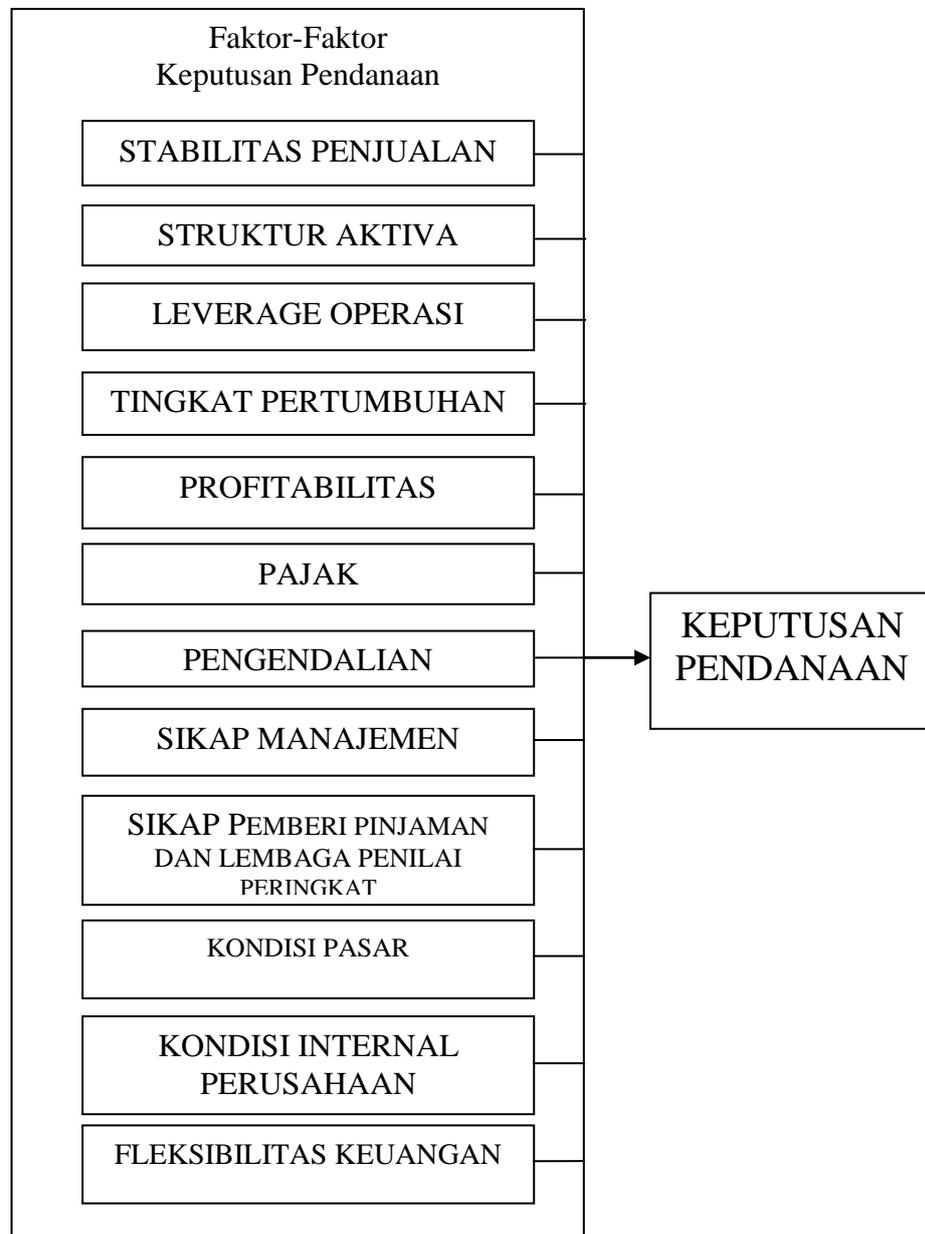
“Analisis Pengaruh Stabilitas Penjualan, Struktur Aktiva, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan Pendanaan Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan Dan Minuman”

Author: Marla Christina Dewi NPK: A.2013.1.32143

4	2013	Mahjati Abidah	Pengaruh pertumbuhan perusahaan, stabilitas penjualan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan <i>consumer goods</i> yang terdaftar di BEI periode 2009-2011.	Variabel pertumbuhan perusahaan, stabilitas penjualan, profitabilitas, ukuran perusahaan.	Analisis regresi sederhana dan analisis regresi berganda	Pertumbuhan perusahaan, stabilitas penjualan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
5	2015	Yunita Widyaningrum	Pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di BEI periode 2010-2013.	Variabel profitabilitas, struktur aktiva, ukuran perusahaan.	Analisis regresi linear berganda	Secara simultan profitabilitas, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.
6	2015	Hendri Nur Cahyo	Pengaruh Profitabilitas, Stabilitas Penjualan, Firm Size, Likuiditas Dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal Perusahaan.	Variabel profitabilitas, stabilitas penjualan, firm size, likuiditas dan struktur asset.	Uji asumsi klasik, tes koefisien determinasi, F-tes dan tes hipotesis	Secara simultan profitabilitas, stabilitas penjualan, firm size, likuiditas dan struktur asset berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal perusahaan.

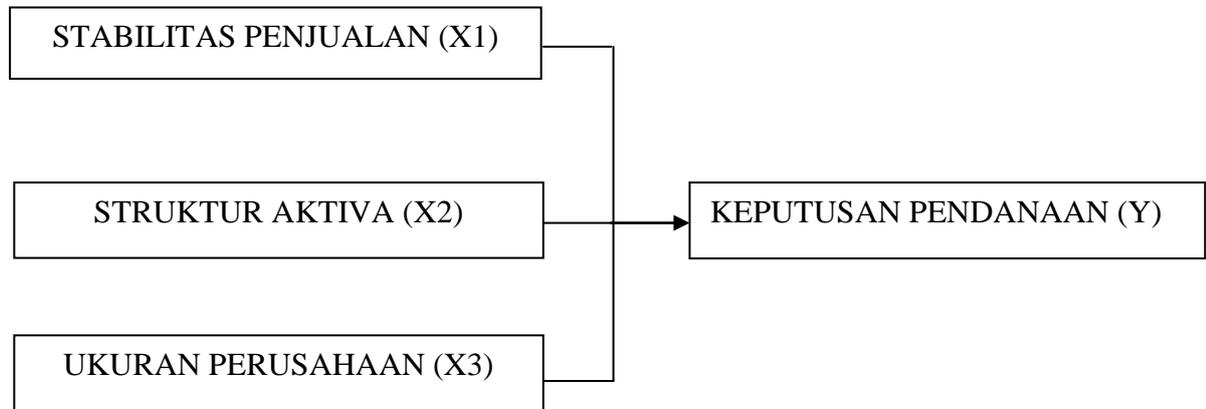


2.3. MODEL TEORI



(Margaret, 2015)

2.4. MODEL HIPOTESIS



Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu, hipotesis yang dirumuskan:

- H1 : Stabilitas penjualan berpengaruh terhadap keputusan pendanaan perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman di BEI.
- H2 : Struktur aktiva berpengaruh terhadap keputusan pendanaan perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman di BEI.
- H3 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap keputusan pendanaan perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman di BEI.

