

**PENGARUH PROFITABILITAS DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN  
TERHADAP KEPUTUSAN PENDANAAN PADA PERUSAHAAN *SMALL  
CAP* DENGAN MENGGUNAKAN PENDEKATAN *PECKING ORDER  
THEORY* PERIODE 2016-2019**

(Skripsi)

Oleh  
**Rizka Ferdayanti**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDARLAMPUNG  
2021**

## ABSTRAK

### PENGARUH PROFITABILITAS DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP KEPUTUSAN PENDANAAN PADA PERUSAHAAN *SMALL CAP* DENGAN MENGGUNAKAN PENDEKATAN *PECKING ORDER THEORY* PERIODE 2016-2019

Oleh

**RIZKA FERDAYANTI**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap keputusan pendanaan perusahaan dengan menggunakan pendekatan *pecking order theory*. Indikator yang digunakan dalam untuk mengukur variabel profitabilitas pada penelitian ini menggunakan ROE. Variabel pertumbuhan perusahaan pada penelitian ini menggunakan GROWTH. Variabel keputusan pendanaan perusahaan pada penelitian ini menggunakan DER. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan *small cap* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019 sebanyak 245 perusahaan. Sampel pada penelitian ini diambil dengan menggunakan *purposive sampling* dengan menggunakan rumus *slovin* dan diperoleh sebanyak 68 perusahaan sampel. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dan statistik deskriptif yang diolah dengan SPSS 23.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan perusahaan. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa variabel profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap keputusan pendanaan perusahaan.

**Kata kunci:** *pecking order theory*, keputusan pendanaan, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan.

## **ABSTRACT**

### ***THE EFFECT OF PROFITABILITY AND COMPANY GROWTH ON FINANCING DECISIONS IN SMALL CAP COMPANIES USING THE PECKING ORDER THEORY APPROACH FOR 2016-2019***

**BY**

**RIZKA FERDAYANTI**

*This study aims to determine the effect of profitability and company growth on corporate funding decisions by using the pecking order theory approach. The indicator used to measure the profitability variable in this study uses ROE. The company growth variable in this study uses GROWTH. The variable of corporate funding decisions in this study uses DER. The population in this study were 245 small cap companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2016-2019. The sample in this study was taken using purposive sampling using the Slovin formula and obtained as many as 68 sample companies. This study uses multiple linear regression analysis and descriptive statistics processed with SPSS23.*

*The results of this study indicate that the variable profitability and company growth have a positive effect on corporate funding decisions. The results of this study also indicate that the variable profitability and company growth simultaneously affect the company's funding decisions.*

**Keywords:** *pecking order theory, funding decisions, profitability, company growth*

**PENGARUH PROFITABILITAS DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN  
TERHADAP KEPUTUSAN PENDANAAN PADA PERUSAHAAN *SMALL  
CAP* DENGAN MENGGUNAKAN PENDEKATAN *PECKING ORDER  
THEORY* PERIODE 2016-2019**

Oleh

**RIZKA FERDAYANTI**

Skripsi

Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Mencapai Gelar  
**SARJANA MANAJEMEN**

Pada

**Jurusan Manajemen  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDARLAMPUNG  
2021**

Judul Skripsi : **Pengaruh Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Keputusan Pendanaan Pada Perusahaan *Small Cap* Dengan Menggunakan Pendekatan *Pecking Order Theory* Periode 2016-2019**

Nama Mahasiswa : **Rizka Ferdayanti**

Nomor Pokok Mahasiswa : 1611011024

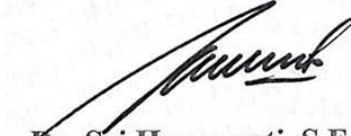
Program Studi : S1 Manajemen Keuangan

Jurusan : Manajemen


Fakultas : Ekonomi dan Bisnis



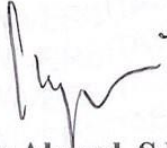
**Pembimbing I**

  
**Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.E.**  
NIP.19630831 198903 2 002

**Pembimbing II**

  
**Muslimin, S.E., M.Sc.**  
NIP. 19750411 200312 1 003

**2. Ketua Jurusan Manajemen**

  
**Aripin Ahmad, S.E., M.Si.**  
NIP. 19600105 198603 1 005

**MENGESAHKAN**

1. Tim Penguji

Ketua : **Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.E.**



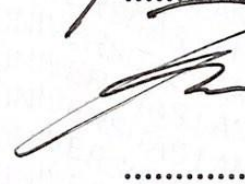
.....

Sekretaris : **Muslimin, S.E., M.Sc.**



.....

Penguji : **Prakarsa Panjinegara, S.E., M.E.**



.....

2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



**Dr. Nairobi, S.E., M.Si.**  
NIP 19660621 199003 1 003

Tanggal Lulus Ujian Skripsi : **01 Juli 2021**



## LEMBAR PERNYATAAN

Dengan ini saya menyatakan dengan sebenarnya bahwa :

1. Skripsi dengan judul “Pengaruh Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Keputusan Pendanaan Pada Perusahaan *Small Cap* Dengan Menggunakan Pendekatan *Pecking Order Theory* Periode 2016-2019” adalah karya saya sendiri dan saya tidak melakukan penjiplakan atau pengutipan atas karya orang lain dengan cara yang tidak sesuai dengan tata etika ilmiah yang berlaku dalam masyarakat akademik atau yang disebut *Plagiarisme*.
2. Hak intelektual atas karya ilmiah ini diserahkan sepenuhnya kepada Universitas Lampung.

Atas pernyataan ini, apabila dikemudian hari ternyata ditemukan adanya ketidakbenaran, saya bersedia menanggung akibat dan sanksi yang diberikan kepada saya, saya bersedia dan sanggup dituntut sesuai dengan hukum yang berlaku.

Bandarlampung, 11 Juni 2021  
Peneliti



Rizka Ferdayanti  
NPM. 1611011024

## **RIWAYAT HIDUP**

Penulis dilahirkan pada tanggal 15 November 1997 di Lampung dari pasangan Bapak Abdul Su'ud dan Ibu Wartati. Penulis merupakan anak bungsu dari empat bersaudara. Tahun 2010 penulis menyelesaikan pendidikan Sekolah Dasar di SD Negeri 2 Sukadana Pasar. Pada tahun 2013 penulis menyelesaikan pendidikan Sekolah Menengah Pertama di SMP Negeri 1 Sukadana. Setelah itu, penulis melanjutkan Sekolah Menengah Atas di SMA Negeri 1 Metro dan lulus pada tahun 2016. Selanjutnya, penulis melanjutkan jenjang pendidikan yang lebih tinggi di Universitas Lampung Fakultas Ekonomi dan Bisnis jurusan Manajemen, Program Studi Manajemen Keuangan .

Selama menjadi mahasiswa, penulis pernah melakukan kegiatan organisasi secara aktif di Himpunan Mahasiswa Jurusan (HMJ) Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Penulis telah menyelesaikan Kuliah Kerja Nyata (KKN) pada tahun 2019 di Desa Way Tuba, Kecamatan Gunung Labuhan, Kabupaten Way Kanan selama 40 hari.



## **MOTTO**

**“Jika kamu tidak sanggup menahan lelahnya belajar, maka kamu harus sanggup menahan perihnya kebodohan”**

**(Imam Syafi’i)**

**“Waktu bagaikan pedang. Jika kamu tidak memanfaatkannya dengan baik, maka ia akan memanfaatkanmu”**

**(HR. Muslim)**

**“If opportunity doesn’t knock, build a door”**

**(Milton Berle)**

## **PERSEMBAHAN**

Bismillahirrahmaanirrahiim

Syukur Alhamdulillah, penulis panjatkan atas kehadiran Allah SWT serta shalawat untuk Nabi Muhammad SAW dan keluarganya. Dengan segala nikmat cinta dan kasih sayang-Nya, sehingga skripsi ini dapat terselsaikan.

Terkhusus untuk kedua orang tuaku tersayang, Papa Abdul Su'ud dan Mama Wartati yang selalu senantiasa tanpa pamrih untuk berdoa dan memberikan kasih sayang yang tidak pernah habis kepadaku. Terima kasih atas segala semangat dan motivasi dalam menyelesaikan menyelesaikan skripsi ini. Semoga kelak saya dapat menjadi apa yang papa dan mama harapkan.

Serta terima kasih untuk Almamater tercinta Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Lampung.

## SANWACANA

### **Bismillahirrohmaanirrohiim,**

Alhamdulillah, puji syukur atas kehadiran Allah SWT. yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya, sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi ini yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Keputusan Pendanaan Pada Perusahaan *Small Cap* Dengan Menggunakan Pendekatan *Pecking Order Theory* Periode 2016-2019”. Skripsi ini adalah salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan dan memperoleh gelar Sarjana Manajemen pada program studi Strata 1 Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Dalam skripsi ini, peneliti memperoleh bantuan dan bimbingan serta petunjuk dari berbagai pihak sehingga membantu mempermudah proses penyusunan skripsi ini. Maka dalam kesempatan ini, dengan segala kerendahan hati, peneliti ingin menyampaikan rasa hormat dan ucapan terima kasih yang tulus kepada :

1. Bapak Dr. Nairobi, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung;
2. Bapak Aripin Ahmad, S.E., M.Si. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung;
3. Bapak Dr. Ribhan, S.E., M.Si. selaku Sekretaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung;
4. Ibu Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.E., selaku Dosen Pembimbing Utama yang telah meluangkan waktu untuk membimbing, memberikan masukan-masukan, motivasi dan arahan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi;

5. Bapak Muslimin, S.E., M.Sc., selaku Dosen Pembimbing Pendamping yang telah meluangkan waktu untuk membimbing, memberikan masukan-masukan, motivasi dan arahan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi;
6. Bapak Prakarsa Panjinegara, S.E., M.E., selaku Dosen Penguji Utama yang telah memberikan saran dan pengarahan dalam penulisan skripsi ini;
7. Seluruh Bapak/Ibu dosen dan karyawan di lingkungan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung, khususnya Bapak/Ibu dosen yang mengajar di bagian Manajemen Keuangan;
8. Papa dan Mama yang selalu mendoakan dan mendukung penulis dalam menyelesaikan studi di Universitas Lampung. Terimakasih untuk seluruh kasih dan sayang serta pelajaran berharganya. Semoga kelak penulis dapat menjadi apa yang papa dan mama harapkan;
9. Saudara-saudaraku tercinta, Atu Tjih ,Itah Santi, dan Abang Joni untuk canda tawa, motivasi, serta dukungan kalian yang membuat peneliti terus semangat dalam menyelesaikan skripsi. Semoga kita bisa sama-sama sukses, bahagia, dan membahagiakan papa dan mama;
10. Tim *Penthouse*, Dian, Anggun, Brenda, Tika, Dhea, Naura, Gita dan teman-teman lainnya yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu. Terimakasih untuk cerita, canda, tawa, dan pengalaman yang pernah kita ukir bersama selama kuliah;
11. Tim *Nero*, Zeiraje, Dwipol, Cindayip, Ridady dan teman-teman lainnya yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu. Terimakasih untuk cerita, canda, tawa, dan pengalaman yang pernah kita ukir bersama selama kuliah;
12. Tim *Bridesmaid*, Vicha, Eis, Riskia, Rahma dan teman-teman lainnya yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu. Terimakasih atas doa dan motivasi yang telah diberikan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini;
13. Tim *Boy*, Aji, Faris, Dimas, Pemie, Irvan, Dandy, Mahatir, Petrus dan teman-teman lainnya yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu. Terimakasih untuk cerita, canda, tawa, dan pengalaman yang pernah kita ukir bersama selama kuliah;
14. Teman-teman yang sering datang kerumah, Shelvy, Putri, Jenny, Sabila, Iik, Aliya, Alfita, Javanca, dan teman-teman lainnya yang tidak bisa penulis

sebutkan satu persatu. Terimakasih untuk cerita, canda, tawa, dan pengalaman yang pernah kita ukir bersama.

15. Teman-teman yang berjuang bersama selama KKN di Desa Way Tuba, Gunung Labuhan, Way Kanan, Aulia, Ruri, Ica, Egi, Renard, Ganang, Lina, serta Bapak dan Ibu selaku induk semang yang sudah menerima dan merawat kami selama KKN. Terimakasih telah berbagi canda, tawa, dan cerita selama 40 hari bersama;
16. Mentor-mentor skripsi-ku, Ayuk Dian, Mba Anggun, Athian, dan Ririn. Terimakasih sudah meluangkan waktu untuk membantu dan memberi pencerahan kepada penulis agar dapat menyelesaikan skripsi ini.
17. Teman-teman manajemen genap, manajemen keuangan, teman seperbimbingan, sepernungguan, seperbantuan, dan seperskripsian terimakasih untuk *support*-nya dalam bentuk apapun;
18. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah banyak membantu dan memberi masukan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini, terimakasih atas semua doa, bantuan, dan dukungannya;
19. Terimakasih untuk Almamater Tercinta.

Akhir kata, penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, akan tetapi sedikit harapan semoga skripsi ini dapat berguna dan bermanfaat bagi yang membacanya.

Bandar Lampung, 11 Juni 2021

Penulis



**Rizka Ferdianti**

## DAFTAR ISI

<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>iv</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>vi</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>vii</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	<b>viii</b>
<b>I. PENDAHULUAN</b>	
<b>A. Latar Belakang Masalah</b> .....	<b>1</b>
<b>B. Rumusan Masalah</b> .....	<b>9</b>
<b>C. Tujuan Penelitian</b> .....	<b>10</b>
<b>D. Manfaat Penelitian</b> .....	<b>10</b>
<b>II. TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS</b>	
<b>A. Kajian Pustaka</b> .....	<b>12</b>
1. <b>Pecking Order Theory</b> .....	<b>12</b>
2. <b>Profitabilitas</b> .....	<b>16</b>
3. <b>Pertumbuhan Perusahaan</b> .....	<b>20</b>
4. <b>Keputusan Pendanaan</b> .....	<b>21</b>
<b>B. Penelitian Terdahulu</b> .....	<b>22</b>
<b>C. Kerangka Pemikiran</b> .....	<b>23</b>
<b>D. Pengembangan Hipotesis</b> .....	<b>24</b>
1. <b>Pengaruh Profitabilitas Terhadap Keputusan Pendanaan Perusahaan</b> ... 24	
2. <b>Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Keputusan Pendanaan</b> ... 25	
<b>III. METODE PENELITIAN</b>	
<b>A. Jenis Penelitian</b> .....	<b>27</b>
<b>B. Jenis dan Sumber Data</b> .....	<b>27</b>
<b>C. Populasi dan Sampel</b> .....	<b>27</b>
<b>D. Definisi Operasional Variabel</b> .....	<b>31</b>

1. Variabel dependen .....	31
2. Variabel independen .....	31
E. Teknik Pengumpulan Data .....	33
F. Metode Analisis Data .....	33
<b>IV. HASIL DAN PEMBAHASAN</b>	
A. Hasil Penelitian.....	38
1. Statistik Deskriptif .....	38
2. Hasil Uji Asumsi Klasik.....	40
3. Analisis Regresi Linier Berganda .....	44
4. Uji Hipotesis .....	45
B. Pembahasan.....	47
1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Keputusan Pendanaan Perusahaan....	47
2. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Keputusan Pendanaan Perusahaan. ....	48
<b>V. SIMPULAN DAN SARAN</b>	
A. Simpulan .....	51
B. Saran .....	52

#### **DAFTAR PUSTAKA**

#### **LAMPIRAN**



## DAFTAR TABEL

<b>Tabel :</b>	<b>Halaman</b>
1.1 Perhitungan Return Perusahaan Small Cap. ....	6
2.1 Penelitian Terdahulu. ....	22
3.1 Sampel Perusahaan. ....	29
4.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif. ....	38
4.2 Hasil Uji Normalitas ....	41
4.3 Hasil Uji Multikolinearitas. ....	42
4.4 Hasil Autokorelasi. ....	44
4.5 Analisis Regresi Linear Berganda. ....	44
4.6 Hasil Uji T ....	45
4.7 Hasil Uji F.....	46
4.8 Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	47

## DAFTAR GAMBAR

<b>Gambar :</b>	<b>Halaman</b>
2.1 Kerangka Pemikiran.....	24
4.1 Hasil Uji Normalitas.....	41
4.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	43

## DAFTAR LAMPIRAN

<b>Lampiran</b>	<b>Halaman</b>
1. Tabulasi Data Keseluruhan .....	L-1
2. Profitabilitas (ROE). .....	L-8
3. Pertumbuhan Perusahaan (Growth) .....	L-15
4. Keputusan Pendanaan (DER).....	L-22
5. Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	L-29
6. Hasil Uji Normalitas .....	L-30
7. Hasil Uji Multikolinearitas.....	L-31
8. Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	L-31
9. Hasil Uji Autokorelasi.....	L-32
10. Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda .....	L-32
11. Hasil Uji T.....	L-32
12. Hasil Uji F.....	L-33
13. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R <sup>2</sup> ).....	L-33

## **I. PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Masalah**

Persaingan antar perusahaan yang semakin ketat pada perkembangan ekonomi saat ini mendorong perusahaan untuk mampu merumuskan strategi yang efektif dan efisien. Upaya dalam meningkatkan nilai perusahaan, harus disiapkan strategi yang mencakup keputusan-keputusan keuangan yang berorientasi pada laba, yaitu meliputi keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan operasional. Keputusan pendanaan merupakan salah satu keputusan penting yang dihadapi oleh manajer keuangan yang mencakup aktivitas-aktivitas pembiayaan investasi maupun operasional perusahaan.

Terdapat dua fungsi pendanaan yaitu fungsi memperoleh dana dan fungsi menggunakan dana atau alokasi dana. Dalam fungsi memperoleh dana, manajer harus mengambil keputusan pemilihan alternatif pendanaan yang paling ekonomis dalam pelaksanaannya. Sedangkan dalam fungsi menggunakan dana atau alokasi dana, manajer keuangan harus mengambil keputusan dalam memilih alternatif investasi yang menguntungkan. Berdasarkan asalnya, sumber dana perusahaan dikelompokkan menjadi dua bagian yaitu sumber dana internal dan sumber dana eksternal. Sumber dana internal merupakan dana yang dihasilkan melalui aktivitas operasional perusahaan, seperti laba ditahan. Sedangkan, sumber dana eksternal perusahaan berupa utang dan penerbitan sekuritas ekuitas. Terkait dengan upaya pencarian sumber dana yang berasal dari dana internal atau memilih dana eksternal, manajer perusahaan harus menentukan kombinasi struktur modal yang mampu mengoptimalkan nilai perusahaan dengan struktur modal yang mengacu pada proporsi sumber pendanaan perusahaan berupa sumber dana modal dan utang.

Terdapat dua alasan perusahaan menggunakan sumber dana dari utang. Pertama, perusahaan akan mendapat keuntungan dari selisih bunga atas sebagian besar utang jumlahnya tetap dan pengembalian aset operasi bersih. Kedua, perusahaan mendapatkan manfaat pajak atas penggunaan utang karena beban bunga utang dapat mengurangi pajak. Alasan lainnya terkait dengan penghindaran dilusi kepemilikan saham dan perusahaan dengan utang yang membayar bunga tetap akan lebih menguntungkan dalam kondisi suku bunga yang naik. Selain itu, bunga yang dibebankan pada perusahaan akan mengurangi kewajiban pajak yang harus dibayar oleh perusahaan.

Peningkatan penggunaan utang dari sudut pandang investor lebih disukai dibandingkan dengan penerbitan saham atau ekuitas. Alasannya adalah bunga yang dibebankan pada utang bersifat tetap. Utang mempunyai risiko yang lebih kecil untuk perusahaan jika dibandingkan dengan menerbitkan saham atau ekuitas. Peningkatan penggunaan utang cenderung direspon sebagai *good news*. Hal ini dikarenakan adanya peningkatan jumlah penggunaan utang memberi keyakinan pada investor bahwa hal tersebut merupakan cara perusahaan menyampaikan informasi mengenai keyakinan manajemen atas laba perusahaan di masa depan, sehingga tidak perlu mengkhawatirkan pembayaran utang dan biaya bunga atas utang tersebut. Pendanaan melalui utang juga memiliki kewajiban utang yang harus dibayar pada jatuh tempo dan adanya risiko *financial distress* dan *bankruptcy cost* (Fama dan French, 2002).

Menurut penelitian Noor (2015), menjelaskan bahwa perusahaan lebih menyukai sumber dana internal karena tidak perlu mengungkapkan sejumlah informasi kepada pihak eksternal berupa prospektus perusahaan. Hal ini menjadi salah satu faktor yang mendorong manajer untuk menerapkan *pecking order theory* dalam menghimpun dana yaitu terjadinya perbedaan informasi antara manajemen perusahaan dengan para investor. Kondisi perusahaan saat ini dan prospek masa depan perusahaan hanya dimiliki oleh salah satu pihak, yaitu manajemen perusahaan. Tentang nilai dan investasi perusahaan, investor hanya bisa memperkirakan nilai-nilai tersebut.

*Pecking order theory* secara umum menjelaskan mengenai tata urutan pola keputusan pendanaan perusahaan. Keputusan pendanaan (*financing policy*) merupakan keputusan keuangan yang menyangkut pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dan pemilihan sumber-sumber pendanaannya yang akan dipergunakan untuk membiayai aktivitas investasi maupun aktivitas operasional perusahaan (Dewi dan Wirama, 2017). Keputusan pendanaan perusahaan akan berkaitan dengan cara perusahaan memperoleh kebutuhan dana untuk melanjutkan aktivitas perusahaan, memperoleh kebutuhan dana untuk investasi, mempertahankan komposisi sumber dana optimal yang berkaitan dengan penggunaan utang dan ekuitas, serta mencari informasi tentang pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan diwajibkan mampu memilih sumber pendanaan yang paling ekonomis, yaitu sumber dana dengan biaya modal terendah dari berbagai alternatif pendanaan yang tersedia.

Keputusan pendanaan berkaitan dengan pemilihan sumber dana yang akan digunakan, sehingga manajer keuangan perusahaan harus mampu menghimpun dana dalam memenuhi kebutuhan perusahaan. Suatu perusahaan dituntut dalam mengelola fungsi-fungsi manajemen dengan baik agar dapat bertumbuh dan berkembang. Dilakukan dengan memperhatikan keputusan yang diambil perusahaan sehingga mendapatkan keuntungan yang optimal. Merencanakan investasi yang dibuat oleh perusahaan akan dapat membentuk suatu struktur modal yang dapat meminimalkan biaya modal. Sehingga keputusan yang dibuat perusahaan dalam mendapatkan pendanaan yang berkaitan dengan komposisi utang, saham preferen dan saham biasa, melalui pertimbangan dari biaya dan waktu jangka waktu dari dana tersebut. Perusahaan dapat memujudkan tujuan untuk memaksimalkan usaha dalam mencapai kemakmuran dan kesejahteraan pemegang saham. Keputusan pendanaan berhubungan erat dengan struktur modal yang akan terbentuk dan berimplikasi pada biaya modal yang menjadi bagian terpenting dalam pembentukan nilai perusahaan (Jumono dkk, 2013).

Menetapkan struktur modal yang ideal bagi perusahaan bergantung pada karakteristik masing-masing perusahaan dengan pilihan menggunakan modal sendiri atau hutang. Sehingga, penting untuk mendukung adanya keputusan

investasi perusahaan dengan melibatkan pengambilan keputusan mengenai sumber-sumber dana yang akan dipilih. Sumber dana yang dapat dimanfaatkan perusahaan meliputi sumber dana internal dan eksternal. Salah satu teori yang membahas mengenai masalah ini adalah *pecking order theory*. *Pecking order theory* menyatakan bahwa jika terjadi defisit pendanaan internal, maka perusahaan akan beralih pada sumber-sumber dana eksternal. Keadaan ini dilakukan ketikaterdapat defisit pendanaan internal yang menunjukkan kondisi dimana kas internal yang dihasilkan dari aktivitas operasional perusahaan tidak mampu untuk mendanai aktivitas-aktivitas perusahaan (baik aktivitas investasi maupun operasional perusahaan) di masa yang akan datang. Perusahaan akan beralih ke sumber dana eksternal dengan mendahulukan sumber dana utang daripada menerbitkan sekuritas ekuitas. *Pecking order theory* menjelaskan informasi yang lebih komprehensif mengenai kondisi perusahaan saat ini dan prospek masa depan perusahaan hanya dimiliki oleh salah satu pihak, yaitu manajemen perusahaan. Hal ini berarti terjadi asimetri informasi dimana salah satu pihak (perusahaan) dari suatu transaksi memiliki lebih banyak informasi dibandingkan pihak lainnya (investor).

Profitabilitas merupakan kemampuan manajemen perusahaan dalam menghasilkan laba. Untuk mengukur kemampuan menghasilkan laba dapat melalui aktivitas-aktivitas operasional dalam suatu periode tertentu, sehingga profitabilitas adalah faktor yang patut dipertimbangkan dalam memilih sumber dana eksternal. *Pecking order theory* menjelaskan bahwa semakin baik profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi proporsi utang yang dimiliki dibandingkan dengan proporsi ekuitasnya. Sehingga, dalam penelitian ini profitabilitas diestimasi melalui *Return on Equity* (ROE) yang akan mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas modal sendiri yang dimiliki. Menurut Dewi dan Irama (2017) analisis ROE dinilai mampu memberikan informasi kepada pemegang saham mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas dana yang telah diinvestasikan dalam perusahaan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Oetama et al. (2008), Hardiningsih & Oktaviani (2012), serta Roerink (2014) diketahui bahwa Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Keputusan Pendanaan Perusahaan sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Alzomaia (2014), Nellson



(2015) dan Damayanti (2013) ditemukan hasil yang berbeda diketahui bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan.

Menentukan keberhasilan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan akan memberikan gambaran mengenai perkembangan perusahaan pada tahun saat ini dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Dalam *pecking order theory* dijelaskan bahwa semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin besar dana yang dibutuhkan dalam mengembangkan usahanya. Pada kondisi seperti ini, manajer keuangan akan berusaha memenuhi kebutuhan dana melalui penggunaan dana internal, jika dana tersebut tidak dapat memenuhi kebutuhan maka diperlukan dana eksternal melalui utang terlebih dahulu dan kemudian melalui sekuritas ekuitas. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Anderson (2009), Awan et al. (2010), dan Hermuningsih (2013) yang menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dengan keputusan pendanaan sedangkan berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Wirama (2017) ditemukan hasil yang berbeda yakni pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap keputusan pendanaan.

Investor harus mengetahui keadaan perusahaan dalam kondisi surplus atau defisit untuk menilai keutungan pada perusahaan. Kondisi ini akan berpengaruh terhadap keputusan pendanaan perusahaan, manajer perusahaan harus mampu memilih menggunakan dana internal ataupun eksternal. Perusahaan dalam kondisi surplus juga mempunyai motif untuk tidak membayar utang atau tetap menerbitkan utang, dikarenakan utang perusahaan belum jatuh tempo atau ingin menerima *tax shield* yang lebih besar (Myers, 2001). Penelitian akan dilakukan mengenai *pecking order theory* terhadap perusahaan dalam situasi surplus, karena beberapa penelitian hanya mencakup sektor manufaktur. Monica & Pramesti (2017) menjelaskan *pecking order theory* yaitu perusahaan dalam situasi surplus, maka perusahaan akan membayar utang daripada melakukan pembelian kembali ekuitas. Dengan adanya motif tersebut, peneliti ingin mengetahui apakah perusahaan surplus akan menggunakan *pecking order theory*.

Penelitian ini akan dilakukan terhadap perusahaan *small cap* yang merupakan saham dengan pergerakannya fluktuatif dan harga sahamnya relatif murah. Hal tersebut yang menyebabkan perusahaan *small cap* menjadi jenis saham yang banyak diminati investor ritel yang mempunyai investasi terbatas. Perusahaan *small cap* umumnya memiliki potensi pertumbuhan yang lebih besar dan dari waktu ke waktu memiliki hasil yang lebih tinggi, sehingga dapat dikatakan lebih memiliki prospek kedepan, namun lebih mudah berubah dan memiliki resiko yang tinggi (Lusiani, 2019). Berikut adalah tabel data perhitungan return saham yang dikategorikan sebagai perusahaan *small cap* dari tahun 2016-2019 :

**TABEL 1.1 PERHITUNGAN RETURN PERUSAHAAN SMALL CAP**

No.	KODE EMITEN	RETURN			
		2016	2017	2018	2019
1	AKPI	0.017873	-0.03545	-0.04629	-0.01348
2	AKSI	0	0.177829	0.059796	0.135517
3	ALDO	0.066318	0.069668	-0.03672	0.051688
4	ALKA	0.077044	0.175028	-0.03946	0.01884
5	AMIN	0.081836	0.02027	0.015102	-0.02991
6	APII	0.031888	0.001368	0.004788	0.001641
7	ARTA	-0.00729	0.059146	0.321637	-0.06391
8	ASBI	0.095031	-0.02166	-0.00125	0.009917
9	ASRM	0.064873	-0.01311	0.003581	-0.00545
10	BAPA	-0.00171	0.01351	0.025116	-0.03604
11	BAYU	-0.00645	0.053905	0.035043	-0.02331
12	BBLD	-0.03448	-0.03129	-0.00472	-0.00906
13	BIMA	0.01654	-0.08262	-0.02491	0.0051
14	BNBA	0.007207	0.019141	0.000202	0.0051
15	BUDI	0.05181	0.00023	-0.00399	-0.09225
16	BULL	0.079494	0.036024	-0.02875	0.022524
17	CINT	-0.00491	0.008464	-0.01032	0.013819
18	CLPI	0.043146	-0.00797	-0.02534	0.011228
19	CTTH	0.042049	0.019175	0.018068	-0.03541
20	DART	-0.01904	-0.01709	-0.02443	0.004018
21	DNAR	0.072721	0.000557	0.002734	-0.01711
22	DPUM	-0.08197	-0.04632	-0.05746	0.086167
23	DSFI	0.073759	-0.03874	-0.0054	0.001805
24	EKAD	0.041217	0.016279	0.016843	0.020368

Lanjutan Tabel 1.1

25	EMDE	0.003842	0.064057	-0.00206	-0.01034
26	FINN	0.005464	0.003649	0.005842	0.022395
27	GAMA	0	0.037576	0.01303	0.009511
28	GEMA	0.030245	0.077677	0.036302	0.0066
29	GPRA	0.004992	-0.05332	-0.00193	-0.02901
30	GSMF	-0.00189	0.016015	-0.01478	0.005291
31	IGAR	0.131811	-0.0213	0.000981	-0.00829
32	INAI	0.048721	0.009737	0.016963	0.001077
33	INCF	-0.02523	-0.06037	0.085574	-0.10997
34	INCI	0.018301	0.027568	0.047724	0.047724
35	IPOL	0.069512	-0.01794	-0.02328	0.002509
36	ISSP	0.022514	-0.06081	-0.03344	0.054963
37	JECC	0.051598	0.036922	0.026006	-0.00064
38	KARW	0.143739	-0.07574	-0.04688	-0.01337
39	KBLM	0.11127	0.02843	-0.01747	0.024238
40	KDSI	0.062059	0.049737	0.072328	0.023032
41	LION	0.009917	-0.02165	-0.00515	-0.02886
42	LPGI	0.033566	-0.01345	-0.00586	-0.01085
43	LTLS	-0.01005	0.024236	-0.00069	0.006237
44	MAMI	0.017397	0.086799	0.019828	0.077177
45	MICE	0.01994	-0.01482	0.006487	-0.00531
46	NELY	-0.03326	0.034066	0.013957	0.004666
47	PBSA	0.033193	0.029354	-0.06084	0.052968
48	PEGE	0.034164	0.125752	0.037449	0.022989
49	PICO	0.064923	0.011983	0.002018	0.419123
50	PUDP	-0.01089	0.023616	0.001275	-0.03514
51	PYFA	0.004804	-0.00795	-0.00198	0.017768
52	RANC	0.039358	-0.03599	-0.00818	0.002517
53	RICY	-0.00031	-0.00309	0.013473	-0.01985
54	RUIS	0.004096	0.001888	0.012641	0.003098
55	SDPC	0.03133	0.013274	-0.00556	-0.00317
56	SKBM	-0.02038	0.025962	0.017571	-0.00055
57	SMDM	-0.00209	0.028228	0.017704	-0.02819
58	SPMA	0.077617	0.013543	0.011466	0.026227
59	STAR	0.010564	0.0743	0.007806	0.080311
60	TALF	-0.00038	0.032212	0.005216	-0.09948
61	TIFA	0.009609	0.031612	-0.0134	0.031876
62	TMAS	-0.00038	-0.0233	-0.02378	-0.02956

Lanjutan Tabel 1.1

63	TRIM	0.039134	0.08366	-0.01186	0.020317
64	TRIS	0.008028	-0.00401	-0.02618	0.021421
65	TRUS	0.002323	-0.03027	0.085381	-0.01707
66	UNIT	0.041085	-0.032	-0.00803	-0.02989
67	VINS	0.003761	0.156737	-0.0078	0.02396
68	WIIM	0.002467	0.007492	0.003203	-0.05706

Sumber : yahoo.finance (data diolah)

Berdasarkan data diatas diketahui terdapat 68 perusahaan yang dikategorikan sebagai perusahaan *small cap* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019. Berdasarkan penelitian Santoso (2019) terdapat asumsi tentang kelebihan dan berinvestasi pada perusahaan *small cap*, yaitu :

- a) Saham *small cap* sering kali tergolong sebagai saham *growth stock* yang mana memiliki prospek pertumbuhan pendapatan maupun laba bersih yang sangat tinggi di masa depan.
- b) Perusahaan lebih sering menjadi target akuisisi yang mana bisa melambungkan harga saham dari perusahaan. Hal ini dikarenakan semakin kecil *market cap* perusahaan, maka semakin kecil pula modal yang dibutuhkan untuk ‘membeli’ perusahaan tersebut. Tentunya prospek untuk diakuisisi oleh perusahaan adalah nilai lebih untuk investor saham jenis *small cap* ini dikarenakan aksi korporasi tersebut menyebabkan harga saham berubah. Bahkan, rumor akuisisi sekalipun terkadang akan membuat saham perusahaan *small cap* meningkat drastis dalam jangka waktu yang sangat singkat.

Perusahaan dengan ukuran kapitalisasi yang lebih kecil akan memiliki tingkat risiko yang lebih tinggi untuk mencapai tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Pernyataan ini diperkuat oleh hasil penelitian Fitriati (2010) menemukan bahwa saham dengan nilai kapitalisasi pasar yang kecil atau memiliki ukuran perusahaan kecil dapat menghasilkan tingkat pengembalian yang tinggi dibandingkan dengan kapitalisasi pasar dengan ukuran perusahaan yang lebih besar.

Berdasarkan berbagai pengertian perusahaan *small cap* diatas penulis menggunakan perusahaan *small cap* sebagai objek penelitian, hal ini dikarenakan karakteristik perusahaan *small cap* adalah perusahaan yang kecil atau dalam tahap

pertumbuhan sehingga dapat diketahui profit dan pertumbuhannya sesuai dengan variabel yang akan diteliti yaitu profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan. Selain itu perusahaan *small cap* umumnya memiliki modal yang kecil sehingga sebagian besar pendanaan dilakukan dengan hutang atau modal sendiri, hal ini membuat perusahaan *small cap* untuk diteliti dengan menggunakan variabel keputusan pendanaan.

Penelitian mengenai profitabilitas terhadap keputusan pendanaan telah dilakukan oleh peneliti lain sebelumnya, namun ditemukan hasil yang berbeda. Adanya perbedaan pada asumsi mengenai profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap pendanaan perusahaan melalui pendekatan *pecking order theory* menyebabkan terjadinya ambiguitas dalam pengambilan kesimpulan penelitian. Diperlukan penelitian kembali sehubungan dengan mengenai profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap keputusan pendanaan perusahaan. Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka penulis mencoba melakukan penelitian untuk mencari informasi tentang profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap keputusan pendanaan perusahaan. Adapun judul penelitian yang diajukan yaitu **“Pengaruh Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Keputusan Pendanaan pada Perusahaan *Small Cap* dengan Menggunakan Pendekatan *Pecking Order Theory*”**

## **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian tersebut, maka peneliti dapat melakukan perumusan pada penelitian ini yang mengacu pada pengaruh profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap keputusan pendanaan dengan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan *small cap* tahun 2016-2019?
2. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan *small cap* tahun 2016-2019?

### C. Tujuan Penelitian

Sejalan dengan perumusan masalah yang telah diungkapkan, tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan *small cap* tahun 2016-2019
2. Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan *small cap* tahun 2016-2019

### D. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Manfaat Teoritis

Berdasarkan aspek teoritis penelitian diharapkan dapat memberikan bukti empiris dan menambah referensi mengenai pola keputusan pendanaan berdasarkan *pecking order theory*, khususnya mengenai faktor profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan dalam pengambilan keputusan pendanaan pada perusahaan *small cap* pada tahun 2016-2019.

2. Manfaat Praktis

- a) Bagi Penulis

Sebagai upaya untuk mendapatkan pengalaman dalam menulis karya ilmiah dan memperdalam pengetahuan terutama dalam bidang yang dikaji.

- b) Bagi Perusahaan dan Emiten

Penelitian dapat menjadi bahan pertimbangan dalam menetapkan kebijakan perusahaan dan pengambilan keputusan pendanaan oleh manajemen perusahaan. Bagi pihak investor dan pemakai laporan keuangan lainnya dalam merespon tindakan perusahaan yang terkait dengan keputusan pendanaan perusahaan bersangkutan pengujian *pecking order theory* melalui profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan. Dapat dijadikan sebagai referensi terutama para praktisi berkaitan dengan

pertimbangan perusahaan dalam mengambil keputusan investasi juga keputusan pendanaan yang memprioritaskan lebih kepada pendanaan internal dan pendanaan eksternal berupa utang sehingga dapat memaksimalkan pencapaian salah satu tujuan perusahaan yaitu kemakmuran dan kesejahteraan pemegang saham.

c) Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan literatur dan pertimbangan pada penelitian yang akan datang.



## II. TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

### A. Kajian Pustaka

#### 1. *Pecking Order Theory*

Teori ini dipopulerkan oleh Myers dan Majluf pada tahun 1984, dalam *Pecking Order Theory* dijelaskan bahwa perusahaan akan mengutamakan sumber pendanaan internal berupa laba ditahan kemudian mengeluarkan utang dan sebagai upaya terakhir akan menerbitkan sekuritas ekuitas. Perusahaan lebih mengutamakan dana internal, dikarenakan perusahaan tidak perlu mengungkapkan sejumlah informasi kepada investor. Tentang nilai dan investasi perusahaan, investor hanya dapat memperkirakan nilai-nilai tersebut. *Pecking Order Theory* akan mengarahkan Manager perusahaan untuk lebih memilih menggunakan dana internal. *Pecking Order Theory* diyakini sebagai teori alternatif untuk teori *trade-off* di mana perusahaan memiliki hierarki keputusan pembiayaan yang sempurna (Pasaribu, 2018).

*Pecking Order Theory* mampu menjelaskan preferensi perusahaan dalam menentukan struktur modal optimal. Teori ini menyatakan bahwa terdapat tata urutan keputusan pendanaan perusahaan dalam menentukan struktur modal optimal, yaitu memilih sumber dana internal dan kemudian sumber dana eksternal, dengan urutan utang terlebih dahulu dan sekuritas ekuitas sebagai alternatif terakhir. Sumber dana internal yang dimaksud adalah laba ditahan dan cadangan depresiasi aktiva tetap. Perusahaan lebih menyukai sumber dana internal karena tidak perlu mengungkapkan sejumlah informasi kepada pihak eksternal berupa prospektus perusahaan (Noor, 2015).

*Pecking Order Theory* juga menjelaskan mengenai terjadinya asimetri informasi atas penggunaan sumber dana eksternal antara manajemen perusahaan dan investor, dimana informasi yang lebih komprehensif mengenai kondisi perusahaan saat ini dan prospek masa depan perusahaan hanya dimiliki oleh salah satu pihak, yaitu manajemen perusahaan. Peningkatan penggunaan utang cenderung direspon sebagai suatu *good news* dan penerbitan sekuritas ekuitas sebagai suatu *bad news*. Adanya peningkatan jumlah penggunaan utang memberi keyakinan pada investor bahwa hal tersebut merupakan cara perusahaan menyampaikan informasi mengenai keyakinan manajemen atas labaperusahaan di masa depan, sehingga tidak perlu mengkhawatirkan pembayaran utang dan biaya bunga atas utang tersebut.

Menurut Jahanzeb (2013) *Pecking Order Theory* memprediksi bahwa struktur modal optimal tidak akan dicapai oleh perusahaan tetapi perusahaan akan mengikuti prinsip tertentu dan memilih pembiayaan eksternal ketika "kapasitas utang" tercapai. Teori ini menunjukkan bahwa perusahaan lebih suka menggunakan laba ditahan untuk membayar dividen dan membiayai investasi baru (Harjito, 2011). Apabila dana internal tidak dapat memenuhi kebutuhan perusahaan, maka perusahaan akan beralih ke sumber dana eksternal dengan mendahulukan sumber dana utang daripada menerbitkan sekuritas ekuitas. Terdapat beberapa alasan *pecking order theory* lebih mendahulukan utang daripada sekuritas ekuitas ketika pendanaan eksternal dibutuhkan, yaitu :

1) Mengurangi kewajiban pajak

Bunga yang dibebankan pada perusahaan akan mengurangi kewajiban pajak yang harus dibayar oleh perusahaan. Berbeda dengan menerbitkan sekuritas ekuitas yang hasilnya akan membagikan dividen kepada investor. Dividen merupakan keuntungan yang akan diberikan perusahaan terhadap investor, dividen tidak dapat dikategorisasikan sebagai pembebanan biaya. Sebab jika dividen yang diberikan kepada pemegang saham tidak dibebankan sebagai biaya dan menimbulkan sejumlah beban pajak bagi perusahaan, maka bunga

pinjaman justru termasuk dalam beban biaya dan tidak menimbulkan pajak bagi perusahaan.

2) Risiko yang lebih kecil

Utang mempunyai risiko yang lebih kecil untuk perusahaan jika dibandingkan dengan menerbitkan sekuritas ekuitas. Walaupun untuk kebaikan dan keberlangsungan perusahaan, pengadaaan utang tetap harus dilakukan dengan penuh pertimbangan. Pastikan utang dapat berdampak positif bagi perusahaan, sehingga perusahaan dapat memiliki kemampuan yang baik untuk melunasi utang yang digunakan.

a) Nilai lebih akurat

Utang memiliki nilai yang lebih akurat di saat terjadi situasi yang melibatkan informasi yang tidak simetris, nilai pasar utang tidak sensitif terhadap kinerja perusahaan. Utang memiliki permasalahan informasi yang lebih rendah, sehingga Manajer perusahaan lebih menyukai menggunakannya dalam mendanai defisit keuangan perusahaan.

b) Cenderung direspon sebagai *good news*

Bagi investor peningkatan penggunaan utang cenderung direspon sebagai *good news*. Utang dianggap memiliki klaim yang lebih tinggi atas aset perusahaan, sehingga ketika perusahaan tidak mampu mengembalikan pinjamannya, investor dapat menjual sebagian aset perusahaan. Selain itu, bunga yang dibebankan pada utang bersifat tetap yang dapat memberikan kepastian yang lebih baik kepada investor. Investor juga dapat mencegah penggunaan dana yang beresiko terlalu tinggi melalui kontrak utang untuk membatasi gerakan manajer.

c) Manajemen akan lebih berhati-hati

Dalam menggunakan utangnya karena pendanaan melalui utang juga memiliki kewajiban utang yang harus dibayar pada jatuh tempo dan dikontrol oleh lembaga (kreditur) yang ikut mengawasi keadaan finansial perusahaan.

Dalam penelitian Arief (2011) menjelaskan bahwa *pecking order theory* memprediksi pendanaan utang eksternal didasarkan pada defisit pendanaan internal :

- a) Perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana dari dalam atau pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan.
- b) Jika pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan memilih pertama kali mulai dari sekuritas yang paling aman, yaitu utang yang paling rendah risikonya, turun ke utang yang lebih berisiko, sekuritas *hybrid* seperti obligasi konversi, saham preferen, dan yang terakhir saham biasa.
- c) Terdapat kebijakan dividen yang konstan, yaitu perusahaan akan menetapkan jumlah pembayaran dividen yang konstan, tidak terpengaruh seberapa besarnya perusahaan tersebut untung atau rugi.
- d) Untuk mengantisipasi kekurangan persediaan kas karena adanya kebijakan dividen yang konstan dan fluktuasi dari tingkat keuntungan, serta kesempatan bertumbuh, maka perusahaan akan mengambil portofolio investasi yang lancar tersedia.

Penelitian Radjamin dan Sudana (2014) terdapat asumsi tentang *pecking order theory* yaitu :

- a) Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).
- b) Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian dividen yang ditargetkan dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran deviden secara drastis.
- c) Kebijakan deviden yang relatif segan untuk diubah, disertai dengan fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga, mengakibatkan dana hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi, meskipun pada kesempatan yang lain, mungkin kurang. Apabila dana hasil operasi kurang dari kebutuhan investasi, maka

perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual sekuritas yang dimiliki.

- d) Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling “aman” terlebih dahulu yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), dan terakhir, apabila masih belum mencukupi, perusahaan menerbitkan saham baru. Pendanaan internal memiliki keuntungan, yaitu tidak memerlukan biaya penerbitan dan tidak perlu memberikan informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan, seperti kesempatan investasi yang potensial dan keuntungan yang diharapkan bila kesempatan investasi tersebut diambil. Prioritas pendanaan ini dibentuk berdasarkan pendanaan mana yang paling murah.

*Pecking order theory* mengasumsikan bahwa perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Perusahaan menyesuaikan target rasio pembayaran dividen, meskipun dividen kaku. Ketika dividen bersifat kaku, perusahaan tidak menyukai menaikkan dividen kecuali perusahaan yakin akan terdapat peningkatan arus kas secara berkelanjutan sehingga terus dapat meningkatkan dividen di masa depan. Perusahaan enggan menurunkan pembayaran dividen, kecuali memang terjadi hal yang mengharuskan penurunan dividen yang dibayarkan. Target rasio pembayaran hanya menyesuaikan secara bertahap terhadap pergeseran peluang investasi yang menguntungkan. Kebijakan dividen yang kaku, ditambah dengan fluktuasi tingkat keuntungan dan peluang investasi yang tidak dapat diprediksi, menunjukkan bahwa arus kas yang dihasilkan secara internal dapat lebih atau kurang dari pengeluaran investasi. Pengujian *pecking order theory* mengetahui cara perusahaan dalam pencapaian kemakmuran dan kesejahteraan investor dengan menggunakan sumber dana yang diperoleh dari internal atau eksternal.

## **2. Profitabilitas**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama suatu periode tertentu. Memperoleh laba perusahaan berhubungan dengan

penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas mempunyai arti penting dalam mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dalam jangka panjang, karena profitabilitas mampu menunjukkan suatu perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa depan. Dengan demikian, setiap perusahaan akan selalu berusaha untuk meningkatkan profitabilitas agar kelangsungan hidup perusahaan akan lebih terjamin.

Ketika perusahaan mencerminkan profitabilitas yang baik, maka akan mendorong investor lain untuk melakukan investasi ke dalam perusahaan. Bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen (Sartono, 2008). Keuntungan yang didapatkan menjadi pertimbangan utama bagi perusahaan dalam melakukan ekspansi atau rangka pengembangan bisnisnya.

Secara garis besar perusahaan yang menghasilkan tingkat pengembalian atau keuntungan yang besar, lebih suka untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan dengan keuntungan yang didapat yaitu berupa laba ditahannya. Perusahaan menggunakan utang yang relatif kecil dibandingkan dengan total modal sendiri. Perusahaan yang menghasilkan profitabilitas yang tinggi akan dengan mudah mendapatkan kepercayaan dari kreditor. Profitabilitas digunakan untuk mengukur sampai sejauh mana keefektifan dari keseluruhan manajemen dalam menciptakan keuntungan bagi perusahaan (Pasaribu, Dompok, 2018).

Menurut Kasmir (2008) tujuan penggunaan profitabilitas bagi perusahaan maupun bagi pihak luar perusahaan yaitu :

- a. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.
- b. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
- c. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.

- d. Untuk mengukur produktifitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri.
- e. Untuk mengukur produktifitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan, baik modal pinjaman maupun modal sendiri.
- f. Untuk mengukur produktifitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan.

Profitabilitas menjadi dasar penilaian kondisi yang terjadi dalam suatu perusahaan, alat yang dibutuhkan sebagai alat analisis adalah rasio-rasio keuangan. Terdapat beberapa alat ukur yang masing-masing pengukuran dihubungkan dengan volume penjualan, total aktiva dan modal sendiri. Rasio ini sangat diperhatikan oleh calon investor maupun pemegang saham karena berkaitan dengan harga saham serta dividen yang akan diterima.

Ada beberapa jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan. Masing-masing jenis rasio profitabilitas digunakan untuk menilai serta mengukur posisi keuangan perusahaan dalam suatu periode tertentu atau untuk beberapa periode. Menurut James C van Home dalam buku Kasmir (2015) analisis rasio keuangan adalah indeks yang menghubungkan dua angka akuntansi dan diperoleh dengan membagi satu angka dengan angka lainnya.

Penelitian Hanafi dan Halim (2012) menjelaskan bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu. Rasio profitabilitas antara lain :

a. *Net Profit Margin*

Rasio yang digunakan untuk menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. *Net Profit Margin* menggambarkan margin laba yang dihasilkan dari aktivitas operasional perusahaan. *Net Profit Margin* dinyatakan dalam rumus sebagai berikut :

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

b. *Return On Asset*

Rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. *Return On Asset* menggambarkan margin laba yang dihasilkan melalui pengelolaan aktiva yang dimiliki perusahaan. *Return On Asset* dinyatakan dalam rumus sebagai berikut :

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

c. *Return On Equity*

Rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan modal saham tertentu. *Return On Equity* dinyatakan dalam rumus sebagai berikut :

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Modal}} \times 100\%$$

d. *Gross Profit Margin*

Rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang akan menutupi biaya-biaya tetap atau biaya operasi lainnya. *Gross Profit Margin* dinyatakan dalam rumus sebagai berikut :

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$



Profitabilitas dalam penelitian ini diestimasi melalui *Return on Equity* (ROE) yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas modal sendiri yang dimiliki. Semakin besar ROE maka kinerja perusahaan semakin baik. Keutamaan analisis profitabilitas menggunakan ROE adalah dapat mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang, mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu, mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri dan mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri. Analisis ROE mampu memberikan informasi kepada pemegang saham mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas dana yang telah diinvestasikan dalam perusahaan (Dewi dan Irama, 2018).

### **3. Pertumbuhan Perusahaan**

Pertumbuhan perusahaan atau sering disebut dengan *growth* merupakan operasional atas arus dana perusahaan tentang peningkatan atau penurunan volume penjualan, sehingga akan memberikan gambaran terkait dengan perkembangan perusahaan pada periode saat ini dibandingkan dengan periode sebelumnya. Pertumbuhan perusahaan yang meningkat memberikan tanda yang baik bagi perusahaan, sehingga pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan. Bagi investor, pertumbuhan perusahaan menjadi tanda bahwa perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan. Pertumbuhan perusahaan yang cepat berarti semakin besar pula kebutuhan dana untuk melakukan ekspansi. Sehingga, semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan menahan laba. Hal tersebut yang menyebabkan perusahaan yang tumbuh tidak membagikan dividen, tetapi lebih menggunakan dana perusahaan untuk ekspansi.

Menurut Steven dan Lina (2011), pertumbuhan perusahaan adalah gambaran mengenai perkembangan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dihitung sebagai persentase perubahan laba pada tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya (Suprihatiningrum, 2013). Menurut Brigham dan Houston (2010) pertumbuhan

perusahaan adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) dalam menghasilkan laba yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan perusahaan mencerminkan pertumbuhan sumber daya berupa modal yang dimiliki perusahaan (Brigham dan Houston, 2010). Pertumbuhan perusahaan menunjukkan alokasi investasi modal yang dilakukan perusahaan. Thanatawee (2013) menjelaskan bahwa kondisi pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu pertimbangan yang diperhatikan manajemen dalam membuat keputusan terkait kebijakan dividen.

Perusahaan akan cenderung meningkatkan laba ditahan dan menurunkan tingkat pembayaran dividen kepada pemegang saham ketika dirasa terdapat kesempatan investasi yang menguntungkan di masa mendatang untuk menghindari ketergantungan terhadap penggunaan sumber dana eksternal. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik. Pertumbuhan perusahaan yang semakin cepat dalam menghasilkan laba, maka akan semakin besar pengeluaran yang dibutuhkan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut, sehingga harus membatasi dividen supaya dapat menyimpan dana dalam perusahaan untuk investasi pertumbuhan (Zaipul, 2011)

#### **4. Keputusan Pendanaan**

Keputusan pendanaan adalah keputusan keuangan yang mencakup aktivitas-aktivitas pembiayaan investasi maupun operasional perusahaan (Wiagustini, 2013). Dalam keputusan pendanaan akan menyangkut tentang komposisi dana yang akan digunakan sehingga hal ini akan terkait dengan upaya pencarian sumber dana yang paling ekonomis atau dengan kata lain pencarian sumber dana dengan biaya modal terendah untuk memenuhi jumlah tertentu. Keputusan pendanaan yang akan diambil berhubungan erat dengan struktur modal yang akan terbentuk dan berimplikasi pada biaya modal yang menjadi bagian terpenting dalam pembentukan nilai perusahaan (Jumono et al., 2013). Keputusan pendanaan menyangkut

keputusan mengenai sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan. Keputusan pendanaan oleh Manajer perusahaan akan berpengaruh pada penilaian perusahaan dalam menggunakan dana. Manajer perusahaan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi sumber-sumber dana yang akan digunakan dalam membiayai kebutuhan perusahaan sehingga kebijakan pendanaan yang dibuat dapat meningkatkan nilai/harga saham.

*Pecking order theory* menjelaskan perusahaan cenderung menggunakan dana internal terlebih dahulu dari pada dana eksternal. Hal ini disebabkan pendanaan internal tidak menimbulkan biaya modal (Dewi & Wirama 2017). Fungsi pendanaan harus dilakukan secara efisien karena masing-masing sumber dana memiliki konsekuensi yang berbeda-beda. Keputusan pendanaan juga merupakan cermin dari struktur modal, sehingga faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dapat dipakai sebagai acuan dalam menentukan keputusan pendanaan dalam suatu perusahaan (Irmawati, 2012).

## B. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu dijadikan sebagai bahan perbandingan dan kajian, hal tersebut digunakan agar mendapatkan hasil yang relevan mengenai profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap keputusan pendanaan yang berkaitan pada penelitian ini.

**TABEL 2.1. PENELITIAN TERDAHULU**

No	Nama	Judul	Hasil Penelitian
1.	Radjamin dan Sudana (2014)	Penerapan <i>Pecking Order Theory</i> dan Kaitannya dengan Pemilihan Struktur Modal Perusahaan Pada Sektor Manufaktur di Negara Indonesia	Variabel terikat : perubahan utang jangka panjang bersih perusahaan manufaktur di Indonesia dan Australia. Variabel bebas: <i>deficit external financing</i> (DEF). 1. Terdapat perbedaan yang signifikan antara struktur modal perusahaan manufaktur di Indonesia dan di Australia. Di Indonesia menggunakan utang lebih banyak daripadamodal sendiri, sedangkan di

Lanjutan Tabel 2.1.

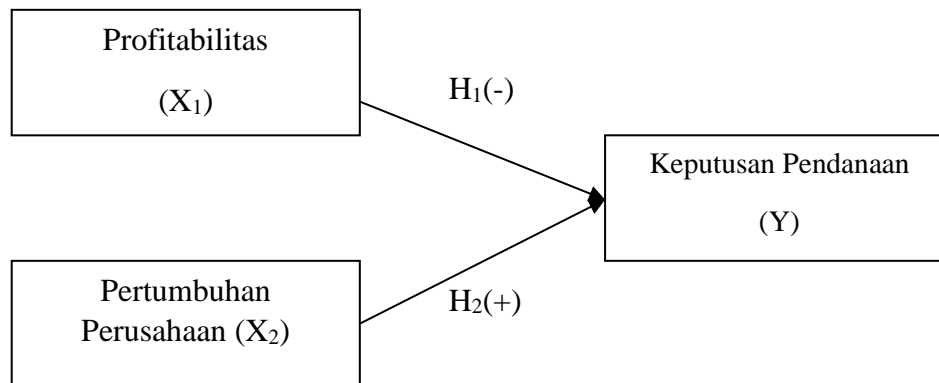
		dan Negara Australia	Australia lebih menggunakan modal sendiri daripada utang. 2. Berdasarkan model Shyam-Sunder dan Myers (1999) hasil analisis menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur di Australia tidak menerapkan <i>pecking order theory</i> sedangkan perusahaan manufaktur di Indonesia menerapkan <i>pecking order theory</i> dalam penentuan struktur modal..
2.	Dewi dan Wirama (2017)	<i>Pecking Order Theory</i> : Pengaruh Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan pada Keputusan Pendanaan Perusahaan	Profitabilitas perusahaan yang diestimasi dengan ROE tidak berpengaruh pada keputusan pendanaan perusahaan. Hasil penelitian tidak mendukung pola pendanaan perusahaan berdasarkan <i>Pecking Order Theory</i> , Pertumbuhan perusahaan yang diestimasi dengan pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif pada keputusan pendanaan perusahaan
3.	Pasaribu (2018)	Pengujian Teori <i>Pecking Order Model</i> dan <i>Trade Off</i> dalam Analisis Struktur Modal pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Teori <i>pecking order</i> diwakili oleh variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan, sementara variabel-variabel struktur aktiva dan fasilitas perpajakan mewakili teori <i>trade-off</i> . Hasil penelitian ini membuktikan bahwa teori <i>Pecking Model</i> dan <i>Trade Off</i> masih relevan digunakan sebagai teori yang mempengaruhi struktur modal.

Sumber : Data Diolah

### C. Kerangka Pemikiran

Penelitian ini menguji hubungan antara profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap keputusan pendanaan. Variabel dalam penelitian ini terdiri dari

independen yaitu profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap variabel dependen yaitu keputusan pendanaan.



**GAMBAR 2.1 KERANGKAN KEMIKIRAN**

#### **D. Pengembangan Hipotesis**

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap masalah yang diteliti. Dalam merumuskan hipotesis harus didukung oleh teori atau referensi penelitian-penelitian sebelumnya.

##### **1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Keputusan Pendanaan Perusahaan**

Keputusan pendanaan berkaitan dengan bagaimana kegiatan perusahaan akan didanai, sehingga profitabilitas menjadi faktor yang dipertimbangkan guna memilih sumber dana eksternal. Oetama *et al.* (2008), Hardiningsih & Oktaviani (2012), serta Roerink (2014) menemukan adanya pengaruh positif profitabilitas perusahaan pada tingkat penggunaan utang perusahaan. Terdapat juga asumsi lain yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan membiayai sebagian besar pendanaan mereka dari sumber dana internal (Brigham dan Houston, 2011). Semakin tinggi profitabilitas hal ini menunjukkan bahwa laba yang didapat juga semakin tinggi, sehingga perusahaan lebih sedikit menggunakan utang atau dana eksternal. Jika laba yang dihasilkan perusahaan lebih tinggi maka memungkinkan perusahaan-perusahaan tersebut menggunakan sebagian besar pendanaannya dari sumber internal perusahaan (Brigham dan Houston, 2011).

Sesuai *pecking order theory* menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai keuntungan atau profitabilitas yang tinggi ternyata menggunakan utang yang lebih rendah. Berdasarkan teori tersebut, profitabilitas memiliki pengaruh yang negatif terhadap keputusan pendanaan karena semakin tinggi laba yang dihasilkan maka penggunaan dana eksternal berkurang hal ini sejalan dengan hasil penelitian dari Alzomaia (2014), Nellson (2015), Damayanti (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan. Saragih (2009) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan pendanaan yang memiliki arti bahwa semakin tinggi profitabilitas yang dihasilkan perusahaan maka keputusan pendanaan perusahaan akan semakin rendah, karena semakin tinggi laba yang diperoleh semakin kecil keinginan perusahaan untuk menggunakan hutang. Berdasarkan uraian tersebut, peneliti akan menggunakan hipotesis sebagai berikut :

**H<sub>1</sub>: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap keputusan pendanaan perusahaan**

## **2. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Keputusan Pendanaan**

Menurut Chen & Chen (2010). pandangan *pecking order theory* menyatakan semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin besar dana yang dibutuhkan dalam mengembangkan usahanya. Jika dana internal dalam perusahaan tidak memenuhi, maka pertumbuhan akan terbatas. Manajer perusahaan tidak dapat hanya bergantung pada dana internal, sehingga untuk mendukung ekspansi kemungkinan penggunaan dana eksternal sebagai tambahan dana akan meningkat. Perusahaan yang memiliki rasio utang yang tinggi dapat membahayakan tingkat pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga perusahaan menurut pandangan *pecking order theory* akan cenderung menjaga rasio hutang di tingkat yang rendah.

Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan akan menunjukkan seberapa jauh perusahaan akan menggunakan utang sebagai sumber pembiayaannya. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan menggunakan ekuitas sebagai

sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah akan menggunakan utang sebagai sumber pembiayaan karena penggunaan utang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur. Pertumbuhan perusahaan yang cepat, maka semakin besar kebutuhan dana untuk ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang, maka semakin besar perusahaan menahan laba. Perusahaan harus mampu membuat keputusan pendanaan dari pertumbuhan perusahaan agar dapat optimal guna melanjutkan aktivitas-aktivitas pembiayaan investasi maupun operasional perusahaan dalam jangka panjang. Pernyataan ini didukung melalui studi empiris oleh Joni & Lina (2010) serta Chen & Chen (2010). Berdasarkan uraian tersebut, maka rumusan hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah :

**H<sub>2</sub>: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan perusahaan**

### **III. METODE PENELITIAN**

#### **A. Jenis Penelitian**

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini termasuk penelitian kausal, yaitu penelitian yang bertujuan untuk menguji hipotesis tentang pengaruh satu variabel atau beberapa variabel terhadap variabel lainnya. Penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui pengaruh antara profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap keputusan pendanaan. Dalam penelitian ini, objek penelitian pada perusahaan *small cap* tahun 2016-2019.

#### **B. Jenis dan Sumber Data**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder dan diambil dari laporan keuangan perusahaan *small cap* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016-2019 dan dilakukan dengan teknik dokumentasi. Data sekunder lainnya diperoleh dari buku teks, jurnal, penelitian sebelumnya, artikel, dan lain-lain.

#### **C. Populasi dan Sampel**

Populasi adalah seluruh kumpulan elemen yang menunjukkan ciri-ciri tertentu yang dapat digunakan untuk membuat kesimpulan (Ariska, 2019). Kapitalisasi pasar atau sering disingkat kap pasar adalah sebuah istilah bisnis yang menunjuk ke harga keseluruhan dari sebuah saham perusahaan yaitu sebuah harga yang harus dibayar seseorang jika ingin membeli saham perusahaan. Kapitalisasi pasar diperoleh dari perkalian antara harga saham penutupan dengan jumlah saham yang diterbitkan. *Small cap* adalah saham dengan kapitalisasi pasar di bawah 1 triliun rupiah. Saham-



saham perusahaan *small cap* biasanya berjenis *growth stock* yang mana memiliki karakteristik pertumbuhan pendapatan maupun laba bersih tinggi serta cenderung tidak membagikan dividen karena kebutuhan ekspansi yang masih besar (Santoso, 2019).

Peneliti menggolongkan 627 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019 kemudian mengelompokkan ukuran kapitalisasi perusahaan. Terdapat perankingan kapitalisasi pasar masing-masing perusahaan dengan mengelompokkan ukuran kapitalisasi perusahaan, berdasarkan penelitian Ang dalam Pratomo (2007), saham-saham yang diperdagangkan di Bursa efek Indonesia dapat dibagi atas kelompok berikut :

1. Kapitalisasi besar (*Large Cap*) dengan nilai saham pasar  $\geq$ Rp. 5 triliun.
2. Kapitalisasi medium (*Medium Cap*) dengan nilai saham pasar =Rp. 1-5 triliun
3. Kapitalisasi kecil (*Small Cap*) dengan nilai saham  $\leq$ Rp. 1 triliun.

Berdasarkan perankingan data maka didapatkan jumlah perusahaan *Small Cap* sebanyak 245 perusahaan. *Medium Cap* sebanyak 203 perusahaan dan *Large Cap* sebanyak 179 perusahaan yang tidak digunakan dalam penelitian. Kemudian akan dipersempit kembali menjadi perusahaan dalam situasi surplus. Pentingnya mengetahui apakah sebuah perusahaan menguntungkan, dapat dilihat dengan mengetahui perusahaan tersebut mengalami surplus atau sebaliknya. Perusahaan surplus dipilih karena memiliki keuntungan, sehingga berpeluang besar untuk menggunakan *pecking order theory*. Perusahaan dalam keadaan surplus juga memiliki jumlah yang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan dalam keadaan defisit. Pada tahun 2019, perusahaan dalam keadaan surplus sebesar 61%, sedangkan perusahaan dalam keadaan defisit sebesar 39%. Perusahaan dalam keadaan surplus juga memiliki potensi yang lebih tinggi menggunakan *pecking order theory* karena mempunyai laba ditahan.

Pengambilan sampel dalam penelitian ini dengan teknik *probability sampling* yaitu *proportionate stratified random sampling* dengan menggunakan rumus Slovin. Menurut Sanusi (2016) *Probability sampling* adalah teknik pengambilan sampel yang memberikan peluang yang sama bagi setiap unsur (anggota) populasi untuk dipilih menjadi anggota sampel. Besarnya sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan rumus *Slovin* (Sevilla, *et al.*, 2007) sebagai berikut :

$$\begin{aligned}
 n &= \frac{N}{1+N(e)^2} \\
 &= \frac{245}{1+245(0,1)^2} \\
 &= 68,2539683 \\
 &= 68 \text{ Perusahaan}
 \end{aligned}$$

**Keterangan :**

N = Ukuran Sampel

N = Ukuran populasi

e = Tingkat kesalahan yang masih bisa ditolerir (10%)

**TABEL 3.1. SAMPEL PERUSAHAAN**

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1.	AKPI	Argha Karya Prima Industri Tbk
2.	AKSI	Majapahit Securities Tbk
3.	ALDO	Alkindo Naratama Tbk
4.	ALKA	Alakasa Industrindo Tbk
5.	AMIN	Ateliers Mecaniques D'Indonesia Tbk
6.	APII	Arita Prima Indonesia Tbk
7.	ARTA	Artavest Tbk
8.	ASBI	Asuransi Bintang Tbk
9.	ASRM	Asuransi Ramayana Tbk
10.	BAPA	Bekasi Asli Pemula Tbk
11.	BAYU	Bayu Buana Tbk
12.	BBLD	Buana Finance Tbk
13.	BIMA	Primarindo Asia Infrastructure Tbk
14.	BNBA	Bank Bumi Arta Tbk
15.	BUDI	Budi Starch & Sweetwerner Tbk
16.	BULL	Buana Listya Tama Tbk
17.	CINT	Chitose Internasional Tbk

Lanjutan Tabel 3.1

18.	CLPI	Colorpak Indonesia Tbk
19.	CTTH	Citatah Tbk
20.	DART	Duta Angganda Realty Tbk
21.	DNAR	Bank Oke Indonesia Tbk
22.	DPUM	Dua Putra Utama Makmur Tbk
23.	DSFI	Dharma Samudera Fishing Ind. Tbk
24.	EKAD	Ekadharma International Tbk
25.	EMDE	Megapolitan Development Tbk
26.	FINN	First Indo American Leasing Tbk
27.	GAMA	Gading Development
28.	GEMA	Gema Grahasarana Tbk
29.	GPRA	Perdana Gapura Prima Tbk
30.	GSMF	Equity Development Investment Tbk
31.	IGAR	Champion Pasific Indonesia Tbk
32.	INAI	Indai Alumunium Industry Tbk
33.	INCF	Amstelco Indonesia Tbk
34.	INCI	Intanwijaya Internasional Tbk
35.	IPOL	Indopoly Swakarsa Industry Tbk
36.	ISSP	Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk
37.	JECC	Jembo Cable Company Tbk
38.	KARW	Ictsi Jasa Prima Tbk
39.	KBLM	Kabelindo Murni Tbk
40.	KDSI	Kedawung Setia Industrial Tbk
41.	LION	Lion Metal Works Tbk
42.	LPGI	Lippo General Insurance Tbk
43.	LTLS	Lautan Luas Tbk
44.	MAMI	Mas Murni Indonesia Tbk
45.	MICE	Multi Indocitra Tbk
46.	NELY	Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk
47.	PBSA	Paramita Bangun Sarana Tbk
48.	PEGE	Panca Global Securities Tbk
49.	PICO	Pelangi Indah Canindo Tbk
50.	PUDP	Pudjadi Prestige Tbk
51.	PYFA	Pyridam Farma Tbk
52.	RANC	Supra Boga Lestari Tbk
53.	RICY	Ricky Putra Globalindo Tbk
54.	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk
55.	SDPC	Millennium Pharmacon International Tbk
56.	SKBM	Sekar Bumi Tbk
57.	SMDM	Suryamas Dutamakmur Tbk
58.	SPMA	Suparma Tbk
59.	STAR	Star Petcohem Tbk
60.	TALF	Tunas Alfin Tbk
61.	TIFA	Tifa Finance Tbk

Lanjutan Tabel 3.1

62.	TMAS	Pelayaran Tempuran Mas Tbk
63.	TRIM	Trimegah Sekuritas Indonesia Tbk
64.	TRIS	Trisula International Tbk
65.	TRUS	Trust Finance Indonesia Tbk
66.	UNIT	Nusantara Inti Corpora Tbk
67.	VINS	Victoria Investama Tbk
68.	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (data diolah)

#### D. Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini terdiri dari 2 variabel yaitu :

##### 1. Variabel dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain. Variabel dependen (Y) dalam penelitian ini adalah keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan adalah keputusan keuangan yang mencakup aktivitas-aktivitas pembiayaan investasi maupun operasional perusahaan. Keputusan pendanaan pada penelitian ini diestimasi oleh *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to equity ratio* merupakan indikator struktur modal dan risiko finansial, berupa perbandingan antara total utang dan total ekuitas yang tercermin pada perusahaan *small cap* 2016-2019.

Satuan pengukuran DER adalah dalam persentase. Kasmir (2014) menyatakan bahwa "*Debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas, rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas". Rumusan untuk mencari *debt to equity ratio* dapat menggunakan rumus sebagai berikut (Kasmir, 2014).

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

##### 2. Variabel independen

Variabel independen adalah variabel yang berdiri sendiri dan tidak tergantung pada variabel lain. Variabel independen pada penelitian ini sebagai berikut :

a) Profitabilitas ( $X_1$ )

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama suatu periode tertentu. Profitabilitas dalam penelitian ini diestimasi melalui *Return on Equity* (ROE) yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas modal sendiri yang dimiliki. Secara matematis, ROE dapat dirumuskan sebagai berikut (Dewi dan Wirama, 2017) :

$$ROE = \frac{EAT}{Equity} \times 100\%$$

**Keterangan:**

ROE : *Retrun on Equity*

EAT : *Earnings After Tax*

*Equity* : Ekuitas

b) Pertumbuhan perusahaan ( $X_2$ )

Pertumbuhan perusahaan atau sering disebut dengan *growth* adalah kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *size* yang dihasilkan atas dampak arus dana perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh peningkatan atau penurunan volume penjualan. Secara matematis, pertumbuhan penjualan perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut (Dewi dan Wirama, 2017) :

$$Growth = \frac{Sales_{i,t} - Sales_{i,t-1}}{Sales_{i,t-1}} \times 100\%$$

**Keterangan:**

*Growth*: Pertumbuhan Perusahaan

*Sales<sub>i,t</sub>* : Total penjualan bersih perusahaan i pada tahun t

*Sales<sub>i,t-1</sub>*: Total penjualan bersih perusahaan i pada tahun t-1

## **E. Teknik Pengumpulan Data**

### 1. Penelitian Pustaka

Penelitian dengan cara mengumpulkan serta membaca berbagai referensi dan literatur berupa jurnal keuangan, buku ataupun berita yang ada di internet serta mempelajari teori-teori yang berhubungan pada penelitian ini.

### 2. Penelitian Lapangan

Penelitian yang dilakukan dengan cara mengunjungi website seperti [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan *yahoo finance* atau lainnya guna mendapatkan informasi yang berhubungan dengan variabel penelitian. Metode yang digunakan adalah metode dokumentasi, yaitu mengumpulkan data yang diperlukan dalam penelitian.

## **F. Metode Analisis Data**

### 1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan cara untuk menggambarkan dan menyajikan informasi dari sejumlah besar data, dengan tujuan untuk mengetahui gambaran umum dari variabel yang digunakan dalam penelitian. Statistik deskriptif dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan skewness (kemencengan distribusi) (Ghozali, 2016).

### 2. Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, maka data yang telah diinput akan diuji terlebih dahulu dengan uji asumsi klasik untuk mengetahui apakah data tersebut memenuhi asumsi-asumsi dasar. Uji asumsi klasik yang digunakan pada penelitian ini adalah uji normalitas, uji multikolonieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

#### a. Uji Normalitas

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah distribusi pada data sudah mengikuti atau mendekati distribusi yang normal. Pada pengujian

sebuah hipotesis, maka data harus terdistribusi normal. Normalitas dapat dideteksi dengan melihat grafik histogram dari residualnya atau dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik normal plot. Widarjono (2013) terdapat dua cara untuk menguji normalitas dalam software *Eviews 9*, yaitu dengan histogram dan uji Jarque-Bera. Normalitas juga dapat dideteksi dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov (Ghozali, 2005).

b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Penggunaan korelasi bivariat dapat dilakukan untuk melakukan deteksi terhadap multikolinieritas antar variabel bebas dengan standar toleransi 0,8. Jika korelasi menunjukkan nilai lebih kecil dari 0,8 maka dianggap variabel-variabel tersebut tidak memiliki masalah kolinieritas yang tidak berarti (Widarjono, 2013).

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas. Apabila dalam sebuah model regresi terdapat masalah heteroskedastisitas maka akan mengakibatkan nilai varian tidak lagi minimum. Hal tersebut akan mengakibatkan standard error yang tidak dapat dipercaya sehingga hasil regresi dari model tidak dapat dipertanggungjawabkan (Widarjono, 2013).

#### d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Uji Durbin Watson adalah cara untuk mendeteksi autokorelasi, dimana model regresi linear berganda terbebas dari autokorelasi jika nilai Durbin Watson hitung terletak didaerah tidak ada autokorelasi positif dan negatif.

### 3. Uji Hipotesis

Uji hipotesis dalam penelitian ini terdiri atas analisis regresi berganda, koefisien determinasi, uji F dan uji t. Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengukur hubungan antara variabel dependen dan independen.

#### a. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda adalah hubungan antara dua variabel atau lebih variabel independen dengan variabel dependen. Analisis ini juga dapat menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dan independen (Ghozali, 2013). Analisis dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan *small cap*. Data yang digunakan biasanya berskala interval atau rasio.

Persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + \varepsilon$$



Keterangan:

Y: Keputusan Pendanaan

a : Konstanta

b<sub>1</sub>: Koefisien Regresi Profitabilitas

b<sub>2</sub>: Koefisien Regresi Pertumbuhan Perusahaan

x<sub>1</sub> : Profitabilitas

x<sub>2</sub> : Pertumbuhan Perusahaan

ε: Error

b. Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) mengukur seberapa jauh kemampuan model penelitian untuk menerangkan variasi variabel dependen, yaitu keputusan pendanaan perusahaan. Koefisien determinasi bias terhadap jumlah variabel independen dalam model regresi, sehingga banyak peneliti menganjurkan menggunakan *adjusted R<sup>2</sup>* pada saat mengevaluasi mana model regresi terbaik (Ghozali, 2005). Uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2016). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai  $R^2$  yang mendekati satu berarti variabel-variabel independennya menjelaskan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel-variabel amat terbatas.

c. Uji F

Pengujian ini bertujuan untuk membuktikan apakah variabel-variabel independen secara simultan mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016). Apabila nilai F hitung hasil regresi < nilai F tabel, maka  $H_0$  tidak ditolak. Apabila nilai F hitung hasil regresi > nilai F tabel, maka  $H_a$  diterima (Ghozali, 2005).

d. Uji t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel individu independen secara individu dalam menerangkan variabel dependen (Ghozali, 2016). Apabila nilai t hitung hasil regresi < nilai t tabel, maka  $H_0$  tidak ditolak. Apabila nilai t hitung hasil regresi > nilai t tabel, maka  $H_a$  diterima (Ghozali, 2005).

## V. SIMPULAN DAN SARAN

### A. Simpulan

Berdasarkan hasil dan pembahasan pada bab sebelumnya, maka simpulan yang dihasilkan adalah sebagai berikut :

1. Hipotesis pertama (**H1**) dalam penelitian ini yang menyatakan “Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Keputusan Pendanaan Perusahaan” **tidak terdukung.**

Hasil penelitian ini tidak mendukung *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai keuntungan atau profitabilitas yang tinggi ternyata menggunakan utang yang lebih rendah, berdasarkan teori tersebut, profitabilitas memiliki pengaruh yang negatif terhadap keputusan pendanaan karena semakin tinggi laba yang dihasilkan maka penggunaan dana eksternal berkurang..

2. Hipotesis kedua (**H2**) dalam penelitian ini yang menyatakan “Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif terhadap Keputusan Pendanaan Perusahaan” **terdukung.**

Hasil penelitian ini mendukung *pecking order theory* yang menyatakan semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin besar dana yang dibutuhkan dalam mengembangkan usahanya. Hal ini terjadi karena ketika tingkat pertumbuhan suatu perusahaan naik maka akan semakin besar dana yang dibutuhkan dalam mengembangkan usahanya, jika dana internal dalam perusahaan tidak cukup, maka pertumbuhan akan terbatas oleh sebab itu perusahaan melakukan pencarian dana eksternal yaitu melalui utang.

## B. Saran

Berdasarkan simpulan yang telah diuraikan sebelumnya, saran yang dapat peneliti sampaikan melalui hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

### 1. Bagi Perusahaan

Perusahaan khususnya *small cap* dapat melihat variabel profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan sebagai bahan pertimbangan untuk meningkatkan atau menurunkan keputusan pendanaan perusahaan.

### 2. Bagi Investor

Investor dapat mempertimbangkan variabel Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan sebagai acuan yang digunakan dalam pengambilan keputusan investasi dalam perusahaan *small cap* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini dikarenakan dengan adanya Profitabilitas yang baik, dan Pertumbuhan Perusahaan yang meningkat akan dapat memberikan prospek yang baik untuk perusahaan pada masa mendatang karena dengan profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan yang meningkat akan meningkatkan keputusan pendanaan perusahaan yang artinya perusahaan akan diproyeksikan semakin berkembang di masa yang akan datang. Selain itu peningkatan profitabilitas perusahaan mampu mengarahkan perusahaan untuk memiliki kinerja jangka panjang yang baik.

## DAFTAR PUSTAKA

- Alnajjar, Mohd I M. 2015. Business Risk Impact on Capital Structure: A Case of Jordan Industrial Sector. *Global Journal of Management and Business Research: C Finance*.
- Arief, Bramantyo. 2011. "Analisis Pengujian Teori *Pecking Order* Melalui Keterkaitan Profitabilitas, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Kesempatan Bertumbuh Terhadap *Financial Leverage* Periode 2006-2009 (Studi Kasus Pada Emiten Syariah di JII)". *Skripsi. Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro*.
- Alzomaia, Turki S F. 2014. Capital Structure Determinants Of Publicly Listed Companies In Saudi Arabia. *Scholarly Journal*.
- Ariska, Miya 2019. Board Diversity, Size dan Profitabilitas di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017. *Skripsi. Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung*.
- Brigham dan Houston. (2010). Dasar-dasar Manajemen Keuangan (edisi III). Jakarta : Salemba Empat.
- Brigham, Eugene .F. and J.F Houston. 2011. Manajemen Keuangan. Jakarta : Erlangga
- Chen, Li-Ju., dan Shun-Yu Chen. 2010. *How The Pecking Order Theory Explains Capital Structure*. *Journal of International Management Studies*.
- Damayanti, Ni Putu Mirah. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva, dan Struktur Aktiva Terhadap Keputusan Pendanaan Pada Perusahaan Others di BEI 2008-2011. *Jurnal Manajemen Universitas Udayana*.
- Dewi dan Wirama. 2017. "*Pecking Order Theory* : Pengaruh Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan pada Keputusan Pendanaan Perusahaan". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*.
- Fama, E., & French, K. 2002. "*Testing Trade off and Pecking Order Prediction About Dividens and Debt*". *The Review of Financial Studies*.

- Fitriati, Ika Rosyada. 2010. "Analisis Hubungan Distress Risk, Firm Size, dan Book to Market Ratio dengan Return Saham". *Skripsi. Universitas Diponegoro Semarang*.
- Fitrijanti, Tettet. 2012. "Keputusan Pendanaan: Keputusan Pemilihan Hutang dan Ekuitas". Disampaikan pada Konferensi Program Doktor Manajemen Bisnis Unpad, Tahun 2012.
- Ghozali, Imam. 2005. "Aplikasi Analisis Multivariate dengan SPSS". Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. 2013. "Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS, Edisi 7". Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. 2016. "Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS". Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, Mahduh dan Abdul Halim, 2012, "Analisis Laporan Keuangan". Yogyakarta: (UPP) STIM YKPN.
- Hardiningsih, Pancawati., dan Rachmawati Meita Oktaviani. 2012. "Determinan Kebijakan Utang (dalam *Agency Theory* dan *Pecking Order Theory*)". *Dinamika Akuntansi, Keuangan, dan Perbankan*.
- Harjito, D Agus. 2011. "Teori Pecking Order Dan Trade-Off Dalam Analisis Struktur Modal Di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Siasat Bisnis*.
- Infantri, Riski Dian. 2015. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas terhadap Struktur Modal Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di BEI". *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*,.
- Irmawati, Rita. 2012. "Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Asset dan Likuiditas terhadap Keputusan Pendanaan Pada Perusahaan Jenis Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012". *Jurnal*.
- Jahanzeb, Agha. Rehman, Saif Ur. Bajuri, Norkhairul Hafiz. Karami, Meisam dan Ahmadimousaabad, Aiyoub. 2013. "Trade-Off Theory, Pecking Order Theory and Market Timing Theory: A Comprehensive Review of Capital dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan" ..*Journal of Accounting*.
- Joni., dan Lina. 2010. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*.

- Jumono, Sapto., Abdurrahman., dan Lia Amalia. 2013. "Deteksi Praktis Aplikasi *Pecking Order Theory*". *Jurnal Ekonomi*.
- Kasmir. 2008. "*Analisis Laporan Keuangan*". Jakarta: PT. Rajawali Pers.
- Kasmir. 2012. "*Analisis Laporan Keuangan*". Jakarta: PT. Rajawali Pers.
- Kasmir, 2015. "*Analisis Laporan Keuangan*". Edisi satu. Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada.
- Lusiani, Vivi 2019. "Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan *Small Cap* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2013-2017". *Skripsi.Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung*.
- Mehmet SEN dan Eda ORUC. 2008. "*Testing of Pecking Order Theory in ISE Istanbul Stock Exchange Market*". *International Research Journal of Financeand Economics*.
- Monica dan Pramesti. 2017. "Pengujian *Pecking Order Theory* terhadap Perusahaan Surplus Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia". Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Indonesia. *Jurnal Manajemen Teknologi*.
- Myer, Nicholas S.Majluf, 2001. "*Corporate Financing and Invesment Decision when firm have information that Investors do not have*". NBER Working Paper No.w1396
- Nelson, Vergas., António, Cerqueira., and Elísio, Brandão1. 2015. "*The Determinants of the Capital Structure of Listed on Stock Market Nonnancial Firms: Evidence for Portugal*". *FEP-UP, School of Economics and Management, University ofPorto*.
- Noor, Tajudin. 2015. "Pengujian *Pecking Order Theory* dan Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Pertanian". *Tesis. Pascasarjana pada Fakultas Manajemen dan Bisnis Institut Pertanian Bogor*.
- Oetama, Kurniati., Deddy Marciano., dan Liliana Inggrit Wijaya. 2008. "Pengujian *Pecking Order Theory* pada Kondisi *High Uncertainty* dan *Low Uncertainty*". *Manajemen dan Bisnis*.

- Pratomo, W. Agus. 2007. "January Effect dan Size Effect Pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) Periode 1998-2005". *Tesis.Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Diponegoro*.
- Pasaribu, Dompok. 2018. "Pengujian Teori Pecking Model dan Trade Off Dalam Analisis Struktur Modal Pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Methodist*
- Radjamin, I.J.P & Sudana I.M. 2014. "Penerapan *pecking order theory* dan kaitannya dengan pemilihan struktur modal perusahaan pada sektor manufaktur di negara Indonesia dan negara Australia". *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*.
- Roerink, Bas. 2014. "*Testing The Static Trade-Off Theory and The Pecking Order Theory of Capital Structure: Evidence from Dutch Listed Firms*". *Thesis. Faculty of Management and Governance University of Twente*.
- Sartono Agus. 2008 "*Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPF
- Santoso, Edwin. 2019. "*Small stock, Big Profit*. Jakarta: Elex Media Komputindo.Indonesia dan negara Australia". *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*.
- Saragih, J.H.2009. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Pertumbuhan Ekonomi (Studi Komperatif)". Kabupaten Tapanuli Selatan dan Kabupaten Langkat. Medan: *Fakultas Ekonomi Universitas Sumatera Utara*.
- Suhadak, Mohammad Nur Fauzi. 2015. "Pengaruh Kebijakan Dividen danPertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal dan Profitabilitas".*Jurnal Administrasi Bisnis*.
- Suprihatiningrum, Jamil. 2013. "Strategi Pembelajaran Teori dan Aplikasi". Yogyakarta: AR-RUZZ MEDIA
- Steven & Lina (2011). "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*.
- Selviana dan Badjra . 2018. "Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Pendanaan pada Perusahaan Properti di BEI" *E-Jurnal Manajemen Unud*.
- Sevilla, Consuelo G. 2007. "*Research Methods*. Rex Printing Company. Quezon City".



- Sihite, R.C. 2012. "Pengaruh Gender Pada Dewan Komisaris, Dewan Direksi, dan Komite Audit Terhadap Profitabilitas dan Kualitas Laba Perusahaan". *Skripsi. Fakultas Ekonomi UI*.
- Thanatawee, Yordying. (2013). "Owership Structure and Dividend Policy: Evidence from Thailand". *International Journal of Economics and Finance*.
- Wiagustini, Ni Luh Putu. 2013. "Dasar-Dasar Manajemen Keuangan". Denpasar: *Udayana University*
- Widarjono, Agus. 2013. "Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya". Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Zaipul, Achmad. (2011). "Pengaruh *Debt to Equity Ratio*, *Firm Size*, *Invesment*, *Cash Position*, *Growth*, dan *Return On Equity* Terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI". *Jurnal Universitas Gunadarma*.