II. LANDASAN TEORI

1.1 Struktur Pendanaan

Manajemen pendanaan pada hakekatnya menyangkut keseimbangan finansial di dalam perusahaan yaitu keseimbangan antara aktiva dengan pasiva yang dibutuhkan beserta mencari susunan kualitatif dari aktiva dan pasiva tersebut dengan sebaik-baiknya. Pemilihan susunan data kualitatif dari aktiva akan menentukan struktur kekayaan perusahaan, sedang pemilihan susunan kualitatif dari pasiva akan menetukan struktur finansial (struktur pendanaan) dan struktur modal perusahaan (Bambang 1995).

Pada prinsipnya setiap perusahaan membutuhkan dana. Pemenuhan dana tersebut dapat berasal dari sumber *intern* ataupun sumber *ekstern*. Namun umumnya perusahaan cenderung menggunakan modal sendiri sebagai modal permanen dari pada modal asing yang hanya digunakan sebagai perlengkapan apabila dana yang diperlukan kurang mencukupi. Karena itu, para manajer keuangan dengan tetap memperhatikan *cost of capital* perlu menentukan struktur pendanaan dalam upaya menetapkan apakah kebutuhan dana perusahaan dipenuhi dengan modal sendiri ataukah dipenuhi dengan modal asing. Dalam melakukan keputusaan pendanaan, perusahaan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi sumber-sumber dana ekonomis guna memenuhi kebutuhan-kebutuhan investasi

serta kegiatan usahanya. Untuk itu, dalam penetapan struktur pendanaan, perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang, mempengaruhinya. Weston dan Brigham (1994) menyatakan ada beberapa variabel yang dapat mempengaruhi pendaaan internal perusahaan, size book to market value, return pasar, struktur manajeman, sikap pemberi pinjaman.

Menurut Weston dan Copeland (1997) menyatakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi struktur pendanaan dari perusahaan adalah tingkat petumbuhan penjualan, stabilitas arus kas, karakteristik industri, struktur aktiva, sikap manajemen dan sikap pemberi pinjaman. Sutrisno (2000) menyatakan bahwa kemakmuran para pemegang saham diperlihatkan dalam wujud semakin tingginya harga saham yang merupakan pencerminan dari keputusan invvestasi pendanaan dan kebijakan deviden.

Selain itu R. Agus (1998) mengemukakan bahwa variabel-variabel yang mempengaruhi struktur pendanaan adalah ukuran perusahaan, kelas industri, operating leverage, resiko bisnis, profitabilitas dan kebijaksanaan dividen. Struktur pendanaan merupakan salah satu keputusan penting dari manajer pendanaan dalam meningkatkan profitabilitas bagi kemakmuran pemilik perusahaan. Oleh karena itu, kemakmuran para pemegang saham dapat dijadikan sebagai dasar analisis dan tindakan rasional dalam proses pembuatan keputusan. Untuk itu, bagi suatu perusahaan dalam memutuskan modal mana yang akan diambil, apakah sebaiknya menggunakan modal sendiri ataukah dengan modal asing, secara finansial penambahan modal tersebut harus dapat meningkatkan

kemakmuran pemilik. Dengan mengetahui bagaimana pengaruh variabel-variabel struktur pendanaan dan pengaruhnya bersama beban dan *return on asset* terhadap rentabilitas modal sendiri, dapat membantu industri makanan dan minuman dalam menentukan bagaimana seharusnya pemenuhan kebutuhan dana harus dilakukan sehingga tujuan memaksimumkan kemakmuran para pemegang saham (pemilik) dapat tercapai melalui peningkatan rentabilitas modal sendiri. Berdasarkan pemikiran di atas, peneliti tertarik untuk meneliti variabel-variabel yang mempengaruhi struktur pendanaan dan pengaruhnya bersama beban bunga *return on asset* terhadap rentabilitas modal sendiri pada industri perdagangan eceran yang *go publik* di Bursa Efek Indonesia.

Pendanaan dalam rangka meningkatkan profitabilitas perusahaan. Pengaruh pendanaan internal terhadap rentabilitas modal sendiri berbagai penggunaan modal asing, secara teori dapat dikatakan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan modal asing dan modal sendiri (dengan tingkat bunga tetap), penggunaan modal asing yang lebih besar akan meningkatkan rentabilitas modal sendiri. Laba ditahan adalah sisa laba dari keuntungan yang tidak dibayarkan sebagai dividen. Komponen modal sendiri ini merupakan modal dalam perusahaan yang dipertaruhkan untuk segala risiko, baik risiko usaha maupun risiko kerugian–kerugian lainnya. Modal sendiri ini tidak memerlukan adanya jaminan atau keharusan untuk pembayaran kembali dalam setiap keadaan maupun tidak adanya kepastian tentang jangka waktu pembayaran kembali modal yang disetor. Oleh karena itu, tiap–tiap perusahaan

harus mempunyai sejumlah minimum modal yang diperlukan untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan.

Dengan kata lain, dalam keadaan demikian perusahaan yang menggunakan modal asing lebih besar akan memperoleh kenaikan rentabilitas modal sendiri yang lebih besar jika dibandingkan dengan perusahaan lain yang mempunyai modal asing yang lebih kecil. Besar kecilnya ratio hutang-modal sendiri mempengaruhi arus perubahan laba bersih yang akan diperoleh perusahaan. Untuk itu setiap perusahaan harus melakukan penetapan struktur pendanaannya secara tepat, karena dengan demikian perusahaan dapat meningkatkan profitabilitas (RMS) atas modal yang digunakan. Dalam hal ini, perusahaan perlu menetapkan suatu target mengenai besarnya pertimbangan hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang dengan modal sendiri atau target *debt to equity ratio* (Brealy dan Myers 1991).

1.2 Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Pendanaan

2.2.1 *Size*

Size merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Variabel ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan nilai logaritma natural dari total aktiva. . Size perusahaan merupakan variabel yang banyak digunakan untuk menjelaskan pengungkapan sosial yang dilakukan perusahaan dalam laporan tahunan yang dibuat. Secara umum perusahaan besar akan mengungkapkan informasi lebih banyak daripada perusahaan kecil. Hal ini karena perusahaan besar akan menghadapi resiko politis yang lebih besar

dibanding perusahaan kecil (Hasibuan, 2001). Size perusahaan bisa didasarkan pada jumlah aktiva (aktiva tetap, tidak berwujud dan lain-lain), jumlah tenaga kerja, volume penjualan dan kapitalisasi pasar (Cahyonowati, 2003).

Pada penelitian ini *Size* (ukuran perusahaan) perusahaan dinyatakan dengan jumlah tenaga kerja yang dimiliki oleh perusahaan. Pengukuran ini dilakukan untuk mengetahui bahwa semakin besar jumlah tenaga kerja yang dimiliki maka akan semakin besar pula tanggung jawab sosial yang harus diungkapkan.

2.2.2 *Book to Market Value*

Book to market value merupakan faktor risiko yang harus diperhatikan oleh para investor karena *book to market ratio* yang tinggi dapat dijadikan indikator bahwa perusahaan tersebut masih *undervalue*. *Book to market value* dihitung dengan membagi *equity* per *share* dengan *closing price* bulan desember (akhir tahun), untuk membagi perusahaan menjadi dua yaitu perusahaan dengan *book to market value* rendah dan tinggi. Nilai pasar ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham bersangkutan di bursa. Robert Ang (1997) menyatakan bahwa rasio *book to market* merupakan rasio yang digunakan sebagai indikator untuk mengukur kinerja perusahaan melalui harga pasarnya, semakin rendah rasio ini menandakan semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para investor. Nilai (harga) pasar adalah harga saham yang terjadi di padsar bursa pada saat-saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Nilai pasar ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham bersangkutan di bursa. Sedangkan nilai buku (*book value* per lembar saham) menunjukkan aktiva bersih (*net asset*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memilih satu lembar saham. Karena aktiva bersih adalah sama dengan

total ekuitas pemegang saham, maka nilai buku perlembar saham adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham beredar. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki rasio *book to market* di bawah satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya.

2.2.3 Return Pasar

Return merupakan hasil yang diperoleh dari hasil kegiatan investasi. *Return* dibedakan menjadi dua, yaitu *return* realisasi (*return* yang terjadi atau dapat juga disebut *return* sesungguhnya) dan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). *Return Pasar* adalah tingkat pengembalian dari suatu investasi pasar.

$$\frac{\text{IHSG t} - \text{IHSG t-1}}{\text{IHSG t-1}} \text{ X } 100\ \%$$

Keterangan :

RM : Return pasar.

IHSG t : Indeks harga saham gabungan pada periode t.

IHSG t-1 : Indeks harga saham gabungan pada periode t-1.

2.3 Determinan dalam Pendanaan Internal

The pecking order theory menurut Myers (1984) adalah:

1. Perusahaan akan lebih mengutamakan *internal financing*, karena *pecking order theory* membedakan ekuitas yang diperoleh dari laba ditahan dan penerbitan saham baru karena urutan pilihan atau prioritas sumber pendanaan

menempatkan laba ditahan pada posisi yang paling atas, sedangkan penerbitan saham baru berada pada urutan terbawah.

2. Perusahaan menyesuaikan target pembayaran dividen terhadap peluang investasi. Hal ini membawa implikasi bahwa kebijakan dividen lebih relevan dengan keputusan investasi daripada dengan keputusan pendanaan. Kebijakan manajemen meningkatkan deviden hanya dilakukan bila mereka memiliki keyakinan akan data menjaga stabilitas deviden pada masa yang akan datang agar tetap *sticky*.
3. Kebijakan deviden bersifat *sticky,* sehingga dampak fluktuasi profitabilitas dan peluang pada aliran kas internal bisa lebih besar atau lebih kecil dari pengeluaran investasi.
4. Bila dana eksternal dibutuhkan, maka barulah perusahaan memilih sumber dana dari utang karena dipandang lebih aman dari ekuitas. Ekuitas merupakan pilihan terakhir dari *Pecking order theory* sebagai sumber untuk memenuhi kebutuhan investasi.

Penelitisan lebih lanjut kembali dilakukan oleh Lakhsmi Shyam–Sunder and Stewart C. Myers pada 1992. Dalam penelitian ini dikatakan bahwa dalam bentuk yang paling sederhana, *pecking order model* dalam pendanaan perusahaan menjelaskan bahwa ketika arus kas internal perusahaan tidak cukup untuk mendanai investasi real dan deviden, perusahaan akan menerbitkan hutang. Saham tidak akan pernah diterbitkan, kecuali biaya *financial distrees* perusahaan tinggi dan perusahaan hanya dapat menerbitkan *junk debt*. Menurut Myers (1984), pecking order theory menyatakan bahwa ”Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang

profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah.”Dalam *Pecking Order Theory* ini tidak terdapat struktur modal yang optimal. Secara spesifik perusahaan mempunyai urut-urutan preferensi (hierarki) dalam penggunaan dana.

Menurut *Pecking Order Theory* dikutip oleh Smart, Megginson, dan Gitman (2004), terdapat skenario urutan (hierarki) dalam memilih sumber pendanaan, yaitu:

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.
b. Jika pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan memilih pertama kali mulai dari sekuritas yang paling aman, yaitu hutang yang paling rendah risikonya, turun ke hutang yang lebih berisiko, sekuritas hybrid seperti obligasi konversi, saham preferen, dan yang terakhir saham biasa.
c. Terdapat kebijakan deviden yang konstan, yaitu perusahaan akan menetapkan jumlah pembayaran deviden yang konstan, tidak terpengaruh seberapa besarnya perusahaan tersebut untung atau rugi.
d. Untuk mengantisipasi kekurangan persediaan kas karena adanya kebijakan deviden yang konstan dan fluktuasi dari tingkat keuntungan, serta kesempatan investasi, maka perusahaan akan mengambil portofolio investasi yang lancar tersedia. *Pecking Order Theory* tidak mengindikasikan target struktur modal. *Pecking Order Theory* menjelaskan urut-urutan pendanaan. Manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat hutang yang optimal. Kebutuhan dana

ditentukan oleh kebutuhan investasi. *Pecking Order Theory* ini dapat menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang kecil.

Dalam kenyataannya, terdapat berbagai perusahaan-perusahaan yang dalam menggunakan dana untuk kebutuhan investasinya tidak sesuai seperti skenario urutan (hierarki) yang disebutkan dalam *Pecking Order Theory*. Penelitian yang dilakukan oleh Singh dan Hamid (1992) dan Singh (1995) menyatakan bahwa "Perusahaan-perusahaan di negara berkembang lebih memilih untuk menerbitkan ekuitas daripada berhutang dalam membiayai perusahaannya". Hal ini berlawanan dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan memilih untuk menerbitkan hutang terlebih dahulu daripada menerbitkan saham pada saat membutuhkan pendanaan eksternal. Sumber dana internal lebih disukai daripada eksternal, karena dana inetrnal memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu membuka diri lagi dari sorotan investor luar. Sedangkan dana eksternal lebih disukai dalam bentuk utang (obligasi) daripada ekuitas (penerbitan saham).

2.4 Variabel-variabel independen yang digunakan

Variabel penelitian ini terdiri dari :

1. Variabel independen (bebas). Penelitian ini menggunakan *size, book to market value,* dan return pasar sebagai variabel independen dengan skala pengukurannya ialah skala rasio. *Size* merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan. *Book to market value* merupakan nilai buku yang dibagi dengan nilai pasar saham. *Return* pasar merupakan IHSG t – IHSG t-1 dibagi IHSG t-1 dikali 100.

2. Variabel dependen (terikat). Penelitian ini menggunakan pendanaan internal sebagai variabel dependen dengan skala pengukurannya ialah skala rasio. Pendanaan internal merupakan perbandingan antara *laba ditahan* dengan *total asset.*

2.4 Penelitian Terdahulu

No.	**Tahun**	**Peneliti**	**Judul Penelitian**	**Variabel yang Diteliti**	**Hasil Penelitian**
1	2012	Mariana Trisnadewi	Analisis pengaruh resiko pasar, size, book to market value terhadap keputusan investor di BEI tahun 2007-2011	Variabel resiko pasar, size, book to market value	Secara simultan pengaruh pasar, size, book to market value berpengaruh signifikan terhadap keputusan investor.
2	2010	Ika Yosrada	Analisis hubungan firm size dan book to market ratio dengan return pasar pada perusahaan manufaktur di BEI	Firm size, book to market ratio dengan return pasar	Firm *size, book to market value dan return pasar* berpengaruh secara signifikan

No.	Tahun	Penelitian	Judul Penelitian	Variabel yang Diteliti	Hasil Penelitian
3.	2011	Azlan hafitz	Pengaruh size, growth opportunity, liquiditas terhadap struktur modal pada perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI	Size, growth opportunity, liquiditas dan struktur modal	Apakah Size, growth opportunity, liquiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
4.	2010	Diastiti okkarisma Dewi	Pengaruh jenis usaha, ukuran perusahaan terhadap tindakan perataan laba pada perusahaan yang terdaftar di BEI	Jenis usaha, ukuran perusahaan terhadap tindakan perataan laba	Jenis usaha dan ukuran perusahaan apakah berpengaruh negative terhadap perataan laba.
5.	2011	Jayanti Purasiwi	Pengaruh size, profitabilitas dan leverage terhadap pengungkapan CSR pada perusahaan yang terdaftar di BEI	Size, profotabilitas dan leverage sebagai variabel independen terhadap pengungkapan CSR.	Size, profitabilitas, leverage sama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pengungkapan CSR.