

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 *Pecking Order Theory*

Teori ini pertama kali diperkenalkan oleh Donaldson pada tahun 1961, akan tetapi penamaan *Pecking Order Theory* dilakukan oleh Stewart C, Myers tahun 1984 dalam *Journal of Finance* volume 39 dengan judul *The Capital Structure Puzzle*. Teori ini menyatakan bahwa ada ada semacam tata urutan (*Pecking Order*) bagi perusahaan dalam menggunakan modal. Teori tersebut juga menjelaskan bahwa perusahaan lebih mengutamakan pendanaan ekuitas internal (menggunakan laba yang ditahan) daripada pendanaan ekuitas eksternal (menerbitkan saham baru).

Berikut beberapa implikasi dari Myers (1984), terhadap perilaku pendanaan perusahaan didalam *pecking order theory*.

1. Perusahaan lebih menyukai sumber pendanaan internal (laba ditahan) Hal ini disebabkan penggunaan laba ditahan lebih murah dan tidak perlu mengungkapkan sejumlah informasi perusahaan (yang harus di ungkapkan dalam prospektus saat menerbitkan obligasi dan saham baru)
2. Perusahaan menyesuaikan target rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) kepada peluang investasi, meskipun dividen kaku (*sticky*) dan target rasio pembayaran hanya menyesuaikan secara bertahap terhadap pergeseran peluang investasi yang menguntungkan.
3. Kebijakan dividen yang kaku, ditambah dengan fluktuasi tingkat keuntungan dan peluang investasi yang tidak dapat diprediksi,

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

menunjukkan bahwa arus kas yang dihasilkan secara internal dapat lebih atau kurang dari pengeluaran investasi. Jika arus kas internal kurang, perusahaan pertama kali mengurangi jumlah kas atau portofolio sekuritasnya

4. Jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu. Perusahaan memulai dari hutang, kemudian hybrid securities seperti convertible bonds, kemudian ekuitas sebagai alternatif terakhir. Penerbitan saham baru menduduki urutan terakhir sebab penerbitan saham baru merupakan tanda atau sinyal bagi pemegang saham dan calon investor tentang kondisi perusahaan saat sekarang dan prospek mendatang yang tidak baik.

Myers (1984), didalam *pecking order theory* menyatakan bahwa permasalahan utama keputusan struktur modal perusahaan adalah informasi yang tidak simetris (*asymmetric information*) diantara manajer dan investor mengenai kondisi internal perusahaan memiliki hierarki pendanaan yang dimulai dari arus kas internal, hutang, hutang kemudian saham.

Shyam-Sunder dan Myers (1999), menguji teori ini dengan menganalisis hubungan antara antara defisit pendanaan internal dengan perubahan tingkat hutang perusahaan dan menemukan bahwa kedua variabel tersebut memiliki hubungan satu-satu, yang menunjukkan bahwa defisit pendanaan internal akan selalu dibiayai melalui hutang, dan saham bukan merupakan alternatif pendanaan eksternal yang akan dipilih perusahaan.

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Diarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Diarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

Pecking order theory menggambarkan sebuah tingkatan dalam nilai pencarian dana perusahaan yang menunjukkan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan internal equity dalam membiayai investasi dan mengimplementasikannya sebagai peluang pertumbuhan. *Theory pecking order* menyatakan perusahaan lebih suka pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal, utang yang aman dibandingkan utang yang beresiko serta yang terakhir adalah saham biasa (Myers & majluf, 1984 dalam sugiarto 2009). *Theory pecking order* yang dibangun berdasarkan berdasarkan asumsi menekankan pada pentingnya *financial slack* yang cukup di perusahaan guna mendanai proyek-proyek bagus dengan dana internal. *Internal equity* diperoleh dari laba ditahan dan depresiasi atau amortisasi. Utang diperoleh dari pinjaman kreditur, sedang eksternal equity diperoleh karena perusahaan menerbitkan saham baru.

Manajemen perusahaan diasumsikan sudah memutuskan berapa banyak laba perusahaan yang diinvestasikan kembalikan dan memilih bauran utang-modalnya untuk mendanai investasi ini, keputusan untuk membayar dividen yang lebih besar berarti secara simultan memutuskan untuk menahan sedikit laba dan akan menghasilkan ketergantungan yang lebih besar pada pendanaan eksternal. Sebaiknya dengan investasi dan keputusan pendanaan perusahaan pembayaran dividen yang lebih kecil akan berarti penahanan laba yang tinggi dengan lebih sedikit kebutuhan dana modal yang dihasilkan dari luar. keputusan dividen perusahaan memiliki dampak yang langsung pada pendanaan perusahaan. Jika pembayaran dividen meningkat dan pendanaan untuk mendanai investasi secara internal berkurang, maka akan berakibat modal tambahan dibutuhkan sehingga perusahaan harus menerbitkan saham biasa atau mengubah komposisi utangnya.

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

The pecking order theory menekankan permasalahan informasi asimetri, perusahaan yang memiliki *financial slack* yang cukup tidak perlu menerbitkan *risky debt* atau saham untuk mendanai proyek-proyek barunya sehingga masalah informasi tidak akan muncul. Perusahaan akan dapat menerima seluruh proyek bagus tanpa harus merugikan pemegang saham lama. Teory ini merupakan penjelas prilaku perusahaan yang menahan sebagian laba dan membuat cadangan kas dalam jumlah yang cukup besar. *Pecking order teory* mengasumsikan bahwa perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Perusahaan berusaha menerbitkan sekuritas pertama dari *internal, retained earning*, kemudian utang beresiko rendah dan terakhir ekuitas (Myers, 1984 dalam Perminas Pangeran, 2004). *Pecking order theory* memprediksi bahwa pendanaan utang eksternal didasarkan pada defisit pendanaan internal.

Model pecking theory memfokuskan pada motivasi manajer korporat, bukan pada prinsip-prinsip penilaian pasar modal. Packing order theory mencerminkan persoalan yang diciptakan oleh asimetrik informasi. Dasar pemikirannya didasarkan pada penjelasan berikut ini, (Myers, 1984 dalam Perminas Pangeran, 2004) :

1. Para manajer mengetahui lebih banyak tentang perusahaan daripada insvestor luar, namun mereka enggan untuk menerbitkan saham ketika percaya saham mereka adalah *under valued*.
2. Investor memahami bahwa para manajer mengetahui lebih banyak dan mereka mencoba menerbitkan sesuai waktu yang tepat.

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Diarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Diarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

3. Para manajer menginterpretasikan keputusan untuk menerbitkan ekuitas sebagai *bad news*, dan perusahaan dapat menerbitkan ekuitas hanya pada harga diskon.
4. Perusahaan yang bekerja berdasarkan filosofi *pecking order theory* dan membutuhkan ekuitas eksternal kemungkinan tidak akan memanfaatkan kesempatan investasi yang baik, karena saham tidak dapat dijual pada “*fair price*”

2.2 Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan adalah keputusan yang berhubungan dengan penentuan sumber dana yang akan digunakan, penentuan pertimbangan pendanaan yang optimal, dan perusahaan menggunakan sumber dana dari dalam perusahaan atau akan mengambil dari luar perusahaan.

Keputusan pendanaan membahas mengenai sumber dana yang digunakan untuk membiayai suatu investasi yang sudah dianggap layak. Masalah penarikan dana ini dianggap menarik karena setiap dana yang digunakan pasti mempunyai biaya yang sering disebut dengan biaya dana (Cost Funds). Jika dana yang digunakan berasal dari hutang maka dana tersebut pastilah mempunyai biaya minimal sebesar tingkat bunga, tetapi jika dana yang digunakan berasal dari modal sendiri (Equity Capital) maka masih harus mempertimbangkan Opportunity cost bagi modal sendiri yang dimaksud.

Menurut Brigham dan Houston (2006), sikap manajemen dalam memilih pendanaan berhubungan dengan kontrol dan resiko, yaitu saham yang dimiliki oleh banyak orang yang jumlahnya kecil-kecil, cenderung lebih memilih

pendanaan dengan menerbitkan saham baru karena resiko manajemen kecil, sebaliknya bila perusahaan dimiliki sedikit pemegang saham dengan jumlah yang besar-besar, maka kontrol pemilik lebih kuat, akibatnya perusahaan lebih memilih pendanaan dengan hutang. Item-item yang terdapat dibagian sebelah kanan neraca berbagai jenis pinjaman, saham preferen, dan ekuitas biasa disebut komponen modal. Setiap peningkatan total aset harus didanai dengan peningkatan dari satu atau lebih komponen modal.

Keputusan pendanaan perusahaan menyangkut pada keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan, apakah dalam bentuk hutang atau modal sendiri dan kapan memperoleh dana-dana tersebut. Masalah utama dalam mengoptimalkan keputusan pendanaan adalah (hutang dan ekuitas) yang optimal sebagai dasar dalam memutuskan berapa jumlah dana pinjaman dan dana sendiri yang ditambahkan untuk mendukung kebijakan pendanaan, sehingga kinerja keuangan perusahaan dapat tumbuh secara sehat.

Struktur pendanaan usaha, apakah perusahaan lebih banyak menggunakan pendanaan hutang atau lebih konsentrasi pada modal sendiri dalam struktur pendanaan usaha (Taufiq: 2001 dalam Mastarita:2009). Leverage digunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menggunakan aset atau dana yang mempunyai beban tetap untuk memperbesar tingkat penghasilan bagi pemilik perusahaan (Husnan dan Pudjiastuti:2006).

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

2.2.1 Pertumbuhan Aset

Pertumbuhan adalah dampak atas arus kas dana perusahaan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan dan penurunan volume usaha. Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan karena pertumbuhan yang baik dapat memberi tanda bagi perkembangan perusahaan. Dari sudut pandang pihak luar, pertumbuhan aset perusahaan merupakan suatu tanda bahwa perusahaan tersebut memiliki aspek yang menguntungkan bagi mereka (Mastarita, 2009).

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi dalam hubungannya dengan leverage, sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan. Sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang akan mengharuskan perusahaan yang cepat maka semakin besar kebutuhan dana untuk ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai dividen tetapi lebih baik digunakan untuk ekspansi. Potensi pertumbuhan ini diukur dari besarnya biaya penelitian dan pengembangan (Pudjiastuti: 2006).

Pertumbuhan aset dapat dilihat dari beberapa indikator, seperti dengan pendekatan pertumbuhan aset lancar (*current asset growth*) dan pertumbuhan aset tetap (*net fixed asset growth*), namun dalam penelitian ini untuk mengukur

pertumbuhan aset dilihat atas pertumbuhan total aset (*total asset growth*) perusahaan.

2.2.2 Pertumbuhan Penjualan

Penjualan memiliki pengaruh yang strategis bagi seluruh perusahaan, karena penjualan yang dilakukan harus didukung dengan harta atau aktiva dan bila penjualan ditingkatkan maka aktiva pun harus ditambah (Weston dan Bringham: 1991). Dengan mengetahui penjualan dari tahun sebelumnya, perusahaan dapat mengoptimalkan sumber daya yang ada.

Tingkat pertumbuhan penjualan menunjukkan tingkat perubahan penjualan dari tahun ke tahun. Semakin tinggi tingkat pertumbuhannya, suatu perusahaan akan lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal.

2.2.3 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Laba merupakan ringkasan hasil bersih aktifitas operasi usaha dalam periode tertentu dinyatakan dalam istilah keuangan. Laba ditugaskan untuk menyediakan baik pengukuran perubahan kekayaan pemegang saham selama periode maupun mengestimasi laba usaha sekarang, yaitu sampai sejauh mana perusahaan dapat menutupi biaya operasi dan menghasilkan pembalian kepada pemegang saham sehingga laba dikatakan sebagai indikator profitabilitas perusahaan. Laba merupakan satu-satunya faktor penentu perubahan nilai saham yang menunjukkan prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Diarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Diarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Diarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Diarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

Menurut Brigham dan Bouston (2010:146) definisi profitabilitas adalah sebagai berikut : “Profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen aset dan hutang pada hasil operasi”. Sedangkan Irham Fahmi (2011:168) menyatakan profitabilitas sebagai berikut : “ profitabilitas mengukur efektifitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan dengan penjualan maupun investasi”.

Berdasarkan kedua definisi diatas menunjukkan bahwa profitabilitas merupakan hitungan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Profitabilitas dimaksudkan untuk mengukur efisiensi pengguna aktiva perusahaan dan mungkin juga efisiensi ingin dikaitkan dengan penjualan yang berhasil diciptakan. Oleh karena itu, profitabilitas ini dapat memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan.

Profitabilitas mengukur kemampuan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang digunakan perusahaan. Rasio ini dikatakan rasio yang paling penting dalam keuangan perusahaan. ROE mengukur pengembalian absolut yang akan diberikan perusahaan para pemegang saham. Rasio ini menunjukkan efisiensi modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini akan semakin baik (Khasmir,2012:204).

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

2.2.4 Pajak

Pajak adalah kontribusi wajib kepada negara yang terutang oleh orang pribadi atau badan yang bersifat memaksa berdasarkan Undang-Undang, dengan tidak mendapatkan imbalan secara langsung dan digunakan untuk keperluan negara bagi sebesar-besarnya kemakmuran rakyat. (UU No.28 Tahun 2007 Tentang Ketentuan Umum dan Tata Cara Perpajakan).

Pajak merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan suatu perusahaan. Semakin tinggi tingkat pajak perusahaan, maka semakin besar daya tarik penggunaan utang, sehingga dapat disimpulkan bahwa pajak memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan.

Ciri-ciri yang melekat dalam pengertian pajak yaitu :

- a. Iuran dari rakyat kepada kas negara
- b. Dipungut berdasarkan undang-undang
- c. Sifatnya dapat dipaksakan
- d. Pajak dapat dipungut oleh negara baik pemerintah pusat maupun daerah
- e. Tanpa imbalan secara langsung dari negara
- f. Digunakan untuk membiayai rumah tangga negara, yaitu pengeluaran yang bermanfaat bagi masyarakat banyak

2.3 Pandangan Islam

Dalam kutipan alqur'an banyak ayat-ayat yang membahas tentang keputusan pendanaan tentang bagaimana cara manusia mencari dan mendapatkan pendanaan atau rezeki menurut pandangan islam. Salah satu surah yang bisa

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

dihubungkan dengan sumber pendanaaan adalah surah Surat Ali Imran, ayat 109 yaitu yang berbunyi :

وَلِلَّهِ مَا فِي السَّمَاوَاتِ وَمَا فِي الْأَرْضِ ۗ وَإِلَى اللَّهِ تُرْجَعُ الْأُمُورُ

Artinya: “Dan kepunyaan Allah kepemilikan segala yang ada di langit dan yang ada di bumi, dan kepada Allah-lah dikembalikan segala urusan” (Surat Ali Imran, ayat 109).

Selain dari Allah SWT siapa lagi yang bisa mencukupkan sumber rezeki yang tidak pernah putus-putus untuk menghubungkan siklus kehidupan di alam ini. Bukan satu atau dua hari tetapi ribuan bahkan mungkin jutaan tahun hingga lebih. Hanya Dia saja yang berhak dan layak untuk menurun dan mengeluarkan segala rezeki dari sumber mana yang Dia kehendaki.

Inilah antara makna “ilah” yang terkandung di dalam kalimat syahadat yaitu “la ilah haillallah”. Dalam permasalahan rezeki, kalimat syahadat ini mengajar kita i’tiqad “Tidak ada yang memberi rezeki selain Allah”. Jika seseorang mengakui bahwa ada makhluk yang memberi selain Allah berarti dia telah beri’tiqad dengan i’tiqad yang salah dan berakibat syirik.

Dan terdapat juga pada surah Al Baqarah (2) : 58

وَإِذْ قُلْنَا ادْخُلُوا هَذِهِ الْقَرْيَةَ فَكُلُوا مِنْهَا حَيْثُ شِئْتُمْ رَغَدًا وَادْخُلُوا الْبَابَ
 سُجَّدًا وَقُولُوا حِطَّةً نَّغْفِرْ لَكُمْ خَطَايَاكُمْ وَسَنَزِيدُ الْمُحْسِنِينَ

Artinya : “Dan (ingatlah), ketika Kami berfirman: "Masuklah kamu ke negeri ini (Baitul Maqdis), dan makanlah dari hasil buminya, yang banyak lagi enak dimana yang kamu sukai, dan masukilah pintu gerbangnya sambil bersujud, dan katakanlah: "Bebaskanlah kami dari dosa", niscaya Kami ampuni kesalahan-kesalahanmu, dan kelak Kami akan menambah (pemberian Kami) kepada orang-orang yang berbuat baik".

2.4 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang terkait dengan topik yang sama dengan penelitian ini dapat dilihat ditabel berikut ini.

Tabel 2.1
Tinjauan Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1	Ni Putu Mirah Darmayanti (2013)	Pengaruh profitabilitas, pertumbuhan aktiva, dan struktur aktiva terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan others di BEI	Profitabilitas, pertumbuhan aktiva secara parsial berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan. Struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan
2	Maradona Siregar (2013)	Analisis pengaruh pertumbuhan aset, kebijakan dividen, tingkat suku bunga dan tingkat inflasi terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan go public di BEI	Pertumbuhan aset, kebijakan dividen, tingkat suku bunga dan tingkat inflasi berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan. Tingkat suku bunga, inflasi dan nilai tukar rupiah secara simultan berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan.
3	Putri Ayu Iestari (2014)	Analisis pengaruh pertumbuhan aset, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan kebijakan dividen terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Pertumbuhan aset, profitabilitas, pertumbuhan penjualan berpengaruh Kebijakan dividen tidak berpengaruh
4	Reni Irmawanti (2013)	Pengaruh profitabilitas, pertumbuhan aset dan likuiditas terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan jenis makanan dan minuman yang terdaftar di BEI	Profitabilitas dan pertumbuhan aset secara parsial tidak berpengaruh secara signifikan Likuiditas secara parsial berpengaruh signifikan
5	Simatupang (2011)	Pengaruh pertumbuhan aset, tingkat suku bunga,	Pertumbuhan aset berpengaruh signifikan

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

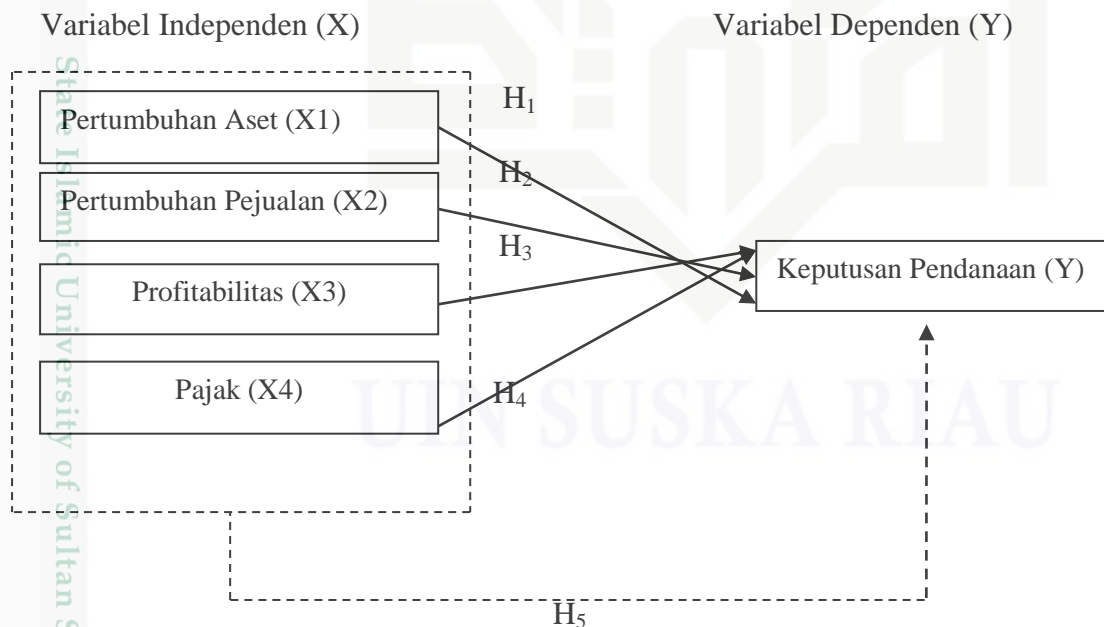
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
		nilai tukar rupiah, dan tingkat inflasi terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	terhadap keputusan pendanaan. Tingkat suku bunga, nilai tukar rupiah dan tingkat inflasi secara parsial menunjukkan berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan.

2.4 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini akan menggambarkan pengaruh pertumbuhan aset, pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan pajak terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2016. Berikut ini akan digambarkan hubungan antar variable dependen dengan variable independen yang diteliti :

Gambar 2.2



Parsial = _____

Simutan = - - - - -

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Diarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Diarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

2.5 Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan teori yang ada dan penelitian terdahulu dapat disimpulkan hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

2.5.1 Pengaruh pertumbuhan Aset Terhadap Keputusan Pendanaan

Pertumbuhan aset perusahaan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh baik pihak internal perusahaan yaitu manajemen perusahaan maupun pihak eksternal yaitu pihak luar (*kreditur*). Dengan melihat pertumbuhan aset perusahaan seperti pada penelitian ini menggunakan total asset growth, maka dapat diketahui bagaimana kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi seluruh hutangnya. Sehingga pertumbuhan aset ini dapat dijadikan sebagai dasar pertimbangan dalam melakukan keputusan pendanaan pada suatu perusahaan.

Pertumbuhan aset merupakan peningkatan kekayaan atau harta milik perusahaan. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan aset yang positif (naik) akan menambah kepercayaan pihak luar untuk meminjamkan dananya pada suatu perusahaan (Matarita:2009). Sehingga pihak luar yang akan meminjamkan dananya ke suatu perusahaan akan melihat terlebih dahulu pertumbuhan aset perusahaan aset perusahaan tersebut. Apabila pertumbuhan aset perusahaan meningkat, maka pihak luar akan meminjamkan dananya pada perusahaan akan cenderung melakukan pendanaan yang berasal dari eksternal financing. Yakni menggunakan pinjaman (hutang).

Hal ini menunjukkan bahwa total hutang yang ada didalam perusahaan akan meningkat dan akan berpengaruh terhadap keputusan pendanaan yang diprosikan terhadap *Leverage long term* yakni akan terjadi peningkatan. Dan

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Diarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Diarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

sebaliknya, apabila pertumbuhan asset perusahaan menurun, maka perusahaan akan cenderung melakukan pendanaan yang berasal dari *internal financing*, yakni menggunakan modal sendiri.

H1 : Diduga pertumbuhan aset berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan

2.5.2 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Keputusan Pendanaan

Tingkat pertumbuhan penjualan merupakan menunjukkan tingkat perubahan penjualan dari tahun ke tahun. Semakin tinggi tingkat pertumbuhannya, suatu perusahaan akan lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. Menurut Brigham dan Houston (dalam mahapsari,2013), sebuah perusahaan yang penjualannya relative stabil akan aman dalam mengambil lebih banyak hutang dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi daripada perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

Pertumbuhan penjualan diukur dari perubahan total penjualan perusahaan tahun tertentu dengan tahun sebelumnya . pendekatan pertumbuhan perusahaan merupakan suatu komponen untuk menilai prospek perusahaan pada masa yang akan datang. Dengan demikian, dapat diketahui bahwa suatu perusahaan dapat dikatakan mengalami pertumbuhan ke arah yang lebih baik jika terdapat peningkatan yang konsisten dalam aktivitas utama operasinya.

H2 : Diduga pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan

2.5.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Keputusan Pendanaan

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan selama periode tertentu dibandingkan dengan modal yang

digunakan. (Raharjaputra, 2009) menyatakan bahwa profitabilitas mengukur kemampuan para eksekutif perusahaan dalam menciptakan tingkat keuntungan baik dalam bentuk laba perusahaan maupun nilai ekonomis atas penjualan, aset bersih perusahaan maupun modal sendiri.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atau ukuran efektivitas pengelolaan terhadap manajemen perusahaan. Jika laba yang dihasilkan perusahaan lebih tinggi maka memungkinkan perusahaan-perusahaan tersebut menggunakan sebagian besar pendanaannya dari sumber internal perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan pendanaan.

H3 : Diduga profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan

2.5.4 Pengaruh Pajak Terhadap Keputusan Pendanaan

Pajak adalah jumlah pajak yang dibebankan kepada masing-masing perusahaan berdasarkan pada tarif pajak yang diperoleh. Dari sisi Negara, pajak adalah penerimaan. Namun dari sisi perusahaan, pajak adalah biaya yang mengurangi laba. Oleh karena itu, perusahaan berusaha untuk meminimalkan biaya tersebut untuk mengoptimalkan laba perusahaan. Upaya dalam melakukan penghematan pajak secara ilegal dapat dilakukan melalui manajemen pajak. Manajemen pajak adalah sarana untuk memenuhi kewajiban perpajakan dengan benar tetapi jumlah yang dibayar dapat ditekan serendah mungkin untuk memperoleh laba dan likuiditas yang diharapkan. Tujuan dari manajemen pajak adalah menerapkan peraturan perpajakan secara benar dan usaha efisiensi untuk mencapai laba dan likuiditas yang seharusnya.

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Diarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Diarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

Brigham dan Houston (2011) menyatakan bahwa utang mempunyai keunggulan berupa pembayaran bunga yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak sehingga biaya pajak yang harus dibayar menjadi lebih rendah.

Kadaan ini mendorong adanya penggunaan utang yang semakin besar didalam struktur perusahaan. Bunga merupakan biaya yang dapat mengurangi pajak perusahaan. Oleh itu semakin tinggi tingkat pajak perusahaan, maka semakin besar daya tarik penggunaan utang, sehingga dapat disimpulkan bahwa pajak memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan.

H4 : Diduga pajak berpengaruh signifikan terhadap keputusan Pendanaan.

2.5.5 Pengaruh pertumbuhan asset, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan pajak terhadap keputusan pendanaan

Berdasarkan hasil penelitian yang mendukung hipotesis-hipotesis parsial teori-teori yang memperkuatnya maka hipotesis kelima dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H5 : Diduga pertumbuhan asset, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan pajak terhadap keputusan pendanaan.