



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

**PENGARUH PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN
KONEKSI POLITIK PADA KEPUTUSAN PENDANAAN PERUSAHAAN**

SKRIPSI

**Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Pada Universitas Negeri Semarang**

Oleh:

DWI YULIYANTI BAROKAH

NIM. 7311414142

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

JURUSAN MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

2018

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian skripsi pada:

Hari : Jumat

Tanggal : 5 Juli 2018

Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen

Pembimbing



Rini Setyo Witiastuti, SE., M.M.

NIP. 197610072006042002

A handwritten signature in blue ink, which appears to read 'Arief Yulianto', is written above the printed name and NIP.

Dr. Arief Yulianto, SE., M.M.

NIP. 197507262000121001

PENGESAHAN KELULUSAN

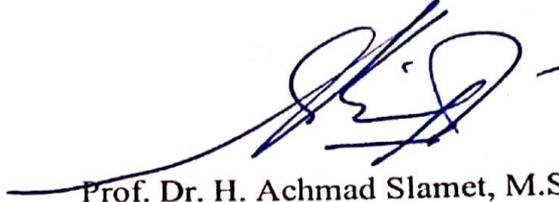
Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Ujian Skripsi

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada:

Hari : Rabu

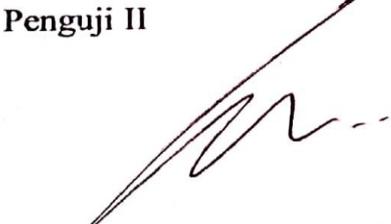
Tanggal : 18 Juli 2018

Penguji I



Prof. Dr. H. Achmad Slamet, M.Si
NIP. 196105241986011001

Penguji II



Andhi Wijayanto, SE., M.M.
NIP. 198306172008121003

Penguji III



Dr. Arief Yulianto, SE., M.M.
NIP. 197507262000121001

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi



Drs. Heri Yanto, M.B.A., Ph.D.
NIP. 196307181987021001

PERNYATAAN

Yang bertandatangan di bawah ini:

Nama : Dwi Yuliyanti Barokah

NIM : 7311414142

Tempat Tanggal Lahir : Grobogan, 23 Juli 1997

**Alamat : Krajan RT 02/1 Sindurejo Kecamatan Toroh
Kab.Grobogan Jawa Tengah**

Dengan ini saya menyatakan bahwa yang tertulis dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila di kemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, Juli 2018



Dwi Yuliyanti Barokah

NIM 7311414142

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto

“Keputusan pendanaan perusahaan dapat diambil melalui analisis kondisi dari dalam perusahaan berupa profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan, serta kondisi eksternal berupa koneksi politik.”

Persembahan

Dengan penuh rasa syukur kepada Allah SWT, karya ini penulis persembahkan kepada:

1. Prof. Dr. H. Achmad Slamet, M.Si selaku dosen penguji 1 yang telah berkenan menguji dan memberikan arahan dalam perbaikan skripsi ini.
2. Andhi Wijayanto, S.E., M.M. selaku dosen penguji 2 yang telah berkenan menguji dan memberikan arahan dalam perbaikan skripsi ini.
3. Arief Yulianto, S.E., M.M. selaku dosen pembimbing yang telah banyak membantu, membimbing dan mengarahkan sampai terselesainya skripsi ini.
4. Almamater Universitas Negeri Semarang yang telah menjadi bagian hidup yang membanggakan.
5. Teman-teman dan berbagai pihak yang telah memberikan dukungan.

PRAKATA

Untaian syukur penyusun panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah memberikan Rahmat, Taufiq, Hidayah serta InayahNya kepada kita semua, serta Sholawat dan Salam semoga tetap tercurah kepada Nabi Muhammad SAW, keluarga, sahabat serta pengikutnya, sehingga penyusun dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Koneksi Politik Pada Keputusan Pendanaan Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2009 – 2016)” sebagai syarat untuk memperoleh gelar sarjana pendidikan di Universitas Negeri Semarang.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa skripsi ini dapat diselesaikan di waktu yang tepat berdasarkan bantuan dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini perkenankanlah penulis mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu baik dalam penelitian maupun dalam penulisan skripsi ini. Ucapan terimakasih ini penulis sampaikan kepada:

1. Prof. Dr. Fathur Rokhman, M.Hum., Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan pada penyusun untuk menyelesaikan studi di Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi.
2. Dr. Wahyono, M.M., Dekan Fakultas Ekonomi yang telah memberikan ijin untuk melakukan penelitian.
3. Rini Setyo Witiastuti, SE., M.M., Ketua Jurusan Pendidikan Ekonomi yang telah memberikan izin penelitian dan penyusunan skripsi ini.

4. Dr. Arief Yulianto, SE., M.M. selaku dosen pembimbing yang telah banyak membantu, membimbing dan mengarahkan sampai terselesainya skripsi ini.
5. Prof. Dr. H. Achmad Slamet, M.Si selaku dosen penguji 1 yang telah berkenan menguji dan memberikan arahan dalam perbaikan skripsi ini.
6. Andhi Wijayanto, S.E., M.M. selaku dosen penguji 2 yang telah berkenan menguji dan memberikan arahan dalam perbaikan skripsi ini.
7. Seluruh dosen dan staf pengajar Jurusan Manajemen yang telah memberikan ilmu selama penulis menempuh pendidikan di Fakultas Ekonomi.
8. Teman-teman organisasi kampus BEM FE UNNES, SKB BEM KM UNNES, UNSSAF yang telah memberikan motivasi.
9. Sahabat-sahabatku Five Fighters dan Gula Mera Squad yang selalu memberikan dorongan dan doa selama ini.
10. Kakakku Retno Palupi dan adikku Irmanda Nur Sufiana yang selalu menemani di saat senang maupun susah dalam menyelesaikan skripsi ini.
11. Semua pihak yang tidak dapat penyusun sebutkan satu persatu yang telah membantu dalam penyelesaian skripsi ini.

Semoga Allah SWT selalu melimpahkan berkah, rahmat, dan karunia-Nya kepada semua pihak yang telah membantu penyelesaian skripsi ini Penyusun meminta maaf atas kesalahan baik yang disengaja maupun tidak disengaja sampai terselesaikannya skripsi ini. Semoga skripsi ini berguna bagi penyusun dan pembaca semua.

Semarang, Juli 2018

Penyusun

SARI

Barokah. 2018. “*Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Koneksi Politik Pada Keputusan Pendanaan Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2009 – 2016)*”. Skripsi. Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing Dr. Arief Yulianto, SE., M.M.

Kata kunci: Keputusan pendanaan, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, koneksi politik, ukuran perusahaan.

Keputusan pendanaan penting bagi perusahaan karena mempengaruhi kelangsungan perusahaan. Tujuan utama pengambilan keputusan pendanaan yang tepat agar meningkatkan nilai perusahaan. Sesuai dengan teori pecking order menyatakan bahwa perusahaan akan memilih pendanaan dari internal berupa laba ditahan kemudian pendanaan eksternal berupa hutang dan ekuitas saham. Fenomena yang terjadi sebaliknya pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2016.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan koneksi politik perusahaan terhadap keputusan pendanaan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2016.

Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2016. Teknik yang digunakan untuk menentukan sampel penelitian ini adalah teknik *purposive sampling*. Periode pengamatan selama 8 tahun terhadap 90 perusahaan manufaktur, sehingga data analisis diperoleh sebanyak 720. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji ANCOVA. Teknik pengumpulan data secara dokumentasi data sekunder. Variabel penelitian ini terdiri dari variabel dependent yaitu DER (Y), variabel independen terdiri dari ROE (X1), Growth Total Aset (X2), Dpolitical (Dummy), dan variabel kontrol yaitu Ln Total Aset (X3).

Hasil uji ANCOVA menunjukkan ada pengaruh antara variabel independent terhadap keputusan pendanaan perusahaan manufaktur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan. Pertumbuhan perusahaan berhubungan positif dan tidak signifikan. Sedangkan koneksi politik berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap keputusan pendanaan perusahaan. Maka saran yang disampaikan yaitu untuk memperhatikan faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan, agar perusahaan mengambil keputusan yang tepat sesuai kebutuhan dan kondisi perusahaan. Hasil penelitian ini juga dapat disampaikan sebagai referensi penelitian selanjutnya.

ABSTRACT

Barokah. 2018. *“The impact of Profitability, Growth Total Asset, and Political Connection to Financial Decision (Manufacture Companies Listed in Indonesian Stock Exchange on 2009-2016).* Thesis. Department of Management. Faculty of Economic. Universitas Negeri Semarang. Supervisor Dr. Arief Yulianto, SE., M.M.

Keywords: financial decision, profitability, growth total asset, political connection, and firm size.

Financial decision is important because it will affect the value of the company directly. The company's goals to maximize the value of the firm. The pecking order theory says that the firm will borrow, rather than issuing equity, when the internal cash flow is not sufficient to fund capital expenditures. Manufacture companies in Indonesia listed in Indonesian Stock Exchange on 2009-2016 has a different condition from this theory. There are many companies choose debt as their financial decision.

The research aims to know the influence of profitability, growth total asset, and political connection on the financial decision of manufacture company listed on Indonesian Stock Exchange (IDX) period 2009-2016.

The population of this research is manufacture company listed on Indonesian Stock Exchange (IDX) period 2009-2016. Purposive sampling method was used to determine the sample in the research. The observation period is 8 years at 90 manufacture company, so the analysis unit that obtained is 720. Data analysis technique used is ANCOVA analysis. The variable research consists of dependent variable which is DER (Y), independent variable consists of ROE (X1), Growth Total Asset (X2), Dpolitical (Dummy), and Ln Total Asset (X3) as the control variable.

The result of multiple regression indicates that there are influences between the financial decision of manufacture company in 2009-2016. The result showed that profitability negative significant impact on financial decision. Growth total asset has positive and not significant impact on financial decision. And the political connection has positive and not significant impact. The advice given is to pay attention to the components of the financial decision. The company's decision in order to have an ideal component. The result of this research can be used as a reference for further research.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
PENGESAHAN KELULUSAN	iii
PERNYATAAN.....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
PRAKATA	vi
SARI	viii
ABSTRACT	ix
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
1. PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2. Identifikasi Masalah	8
1.3. Cakupan Masalah	9
1.4. Rumusan Masalah	9
1.5. Tujuan Penelitian	10
1.6. Manfaat Penelitian	10
1.7. Orisinilitas Penelitian	11
2. KAJIAN TEORI	13
2.1. Kajian Teori Utama	13

2.1.1 <i>Pecking Order Theory</i>	13
2.2. Kajian Variabel	15
2.2.1 Profitabilitas	15
2.2.2 Pertumbuhan Perusahaan	17
2.2.3 Koneksi Politik.....	19
2.2.4 Keputusan Pendanaan	21
2.3. Penelitian Terdahulu	24
2.4. Kerangka Berfikir.....	28
2.5. Hipotesis	30
3. METODE PENELITIAN	32
3.1 Jenis, Pendekatan dan Desain Penelitian	32
3.2 Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel	32
3.2.1 Populasi.....	32
3.2.2 Sampel.....	33
3.2.3 Teknik Pengambilan Sampel	33
3.3 Definisi Operasional Variabel	34
3.3.1 Variabel Independen	35
3.3.2 Variabel Dependen.....	36
3.3.3 Variabel Kontrol	37
3.4 Teknik Pengumpulan Data	39
3.5 Teknik Pengolahan dan Analisis Data	39
3.5.1 Analisis Deskriptif	39
3.5.2 Uji Multikolinieritas.....	39

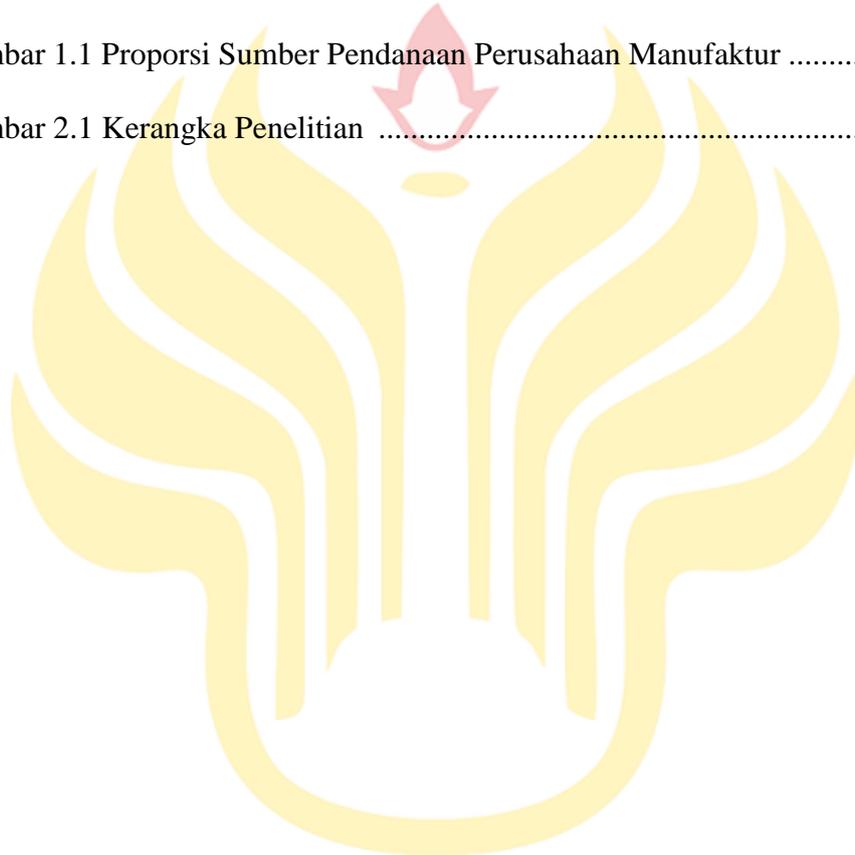
3.5.3 Analisis Kovariat (ANCOVA).....	40
3.5.4 Analisis <i>Goodness of Fit</i> Suatu Model	41
3.5.4.1 Koefisien Determinasi.....	42
3.5.4.2 Pengujian Hipotesis Parsial (Uji-t).....	43
3.5.4.2 Pengujian Hipotesis Simultan (Uji-F).....	44
4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	46
4.1 Hasil Penelitian	46
4.1.1 Statistik Deskriptif	46
4.1.2 Uji Multikolinieritas.....	49
4.1.3 Uji <i>Goodness of Fit</i>	50
4.1.3.1 Koefisien Determinasi.....	50
4.1.3.2 Uji Hipotesis Parsial t.....	52
4.1.3.3 Uji Hipotesis Simultan F.....	51
4.2 Pembahasan	53
5. PENUTUP	61
5.1 Simpulan.....	61
5.2 Saran.....	62
DAFTAR PUSTAKA	64

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Nilai <i>Debt Equity Ratio</i> Perusahaan Manufaktur.....	5
Tabel 2.1 Perbedaan Penelitian Terdahulu.....	25
Tabel 3.1 Pengambilan Sampel.....	34
Tabel 3.2 Definisi Operasional Variabel.....	37
Tabel 4.1 Analisis Statistik Deskriptif	46
Tabel 4.2 Hasil Uji Multikolinieritas	49
Tabel 4.3 Hasil Uji Koefisien Determinasi	50
Tabel 4.4 Hasil Uji Hipotesis Parsial t.....	51
Tabel 4.5 Hasil Uji Hipotesis Simultan F.....	53

DAFTAR GAMBAR

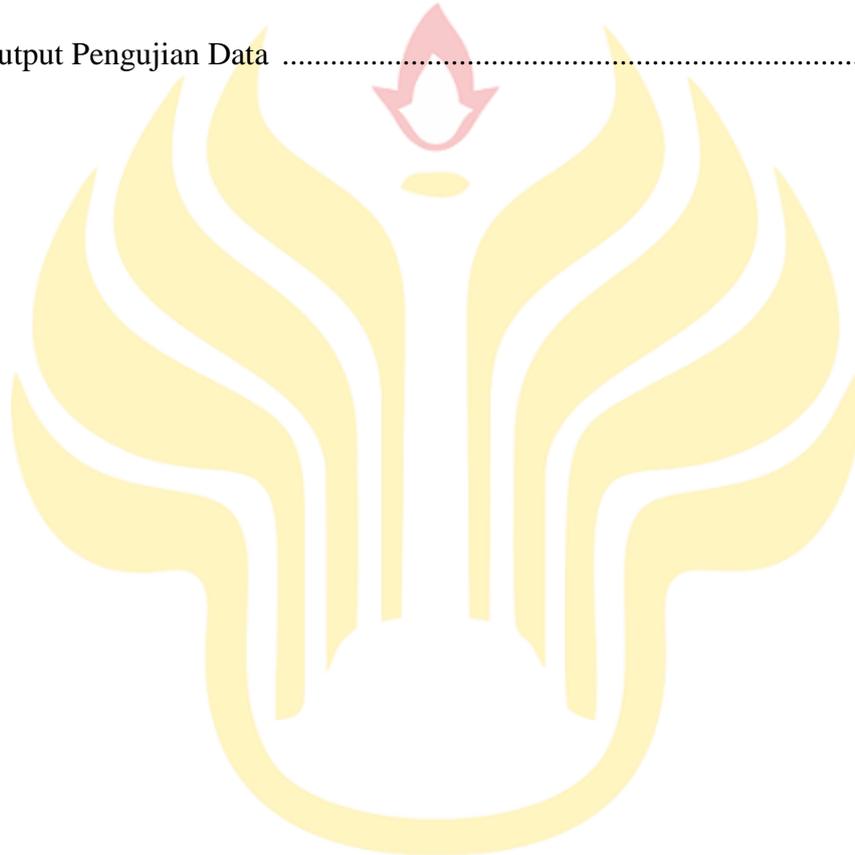
Gambar 1.1 Perkembangan Indeks Produksi Industri Manufaktur Besar dan Sedang Bulanan Tahun 2016 – 2017	3
Gambar 1.1 Proporsi Sumber Pendanaan Perusahaan Manufaktur	4
Gambar 2.1 Kerangka Penelitian	30



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR LAMPIRAN

1. Sampel Perusahaan Manufaktur	69
2. Data Perhitungan ROE, Growth, DER, Dpolitical, Ln Total Aset	72
3. Data Dewan Komisaris dan Direksi yang Terkoneksi Partai Politik.....	102
4. Output Pengujian Data	103



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Keputusan pendanaan yang baik bertujuan untuk memakmurkan pemegang saham yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri (Goyal, 2013). Untuk meningkatkan nilai perusahaan, manajer keuangan memiliki tanggungjawab utama untuk mengambil keputusan investasi dan keputusan pendanaan (Watson and Head, 2010).

Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut pendanaan yang dipilih perusahaan (Carolline, 2013). Perusahaan harus mempertimbangkan dan menganalisis berbagai alternatif sumber-sumber pendanaan yang berpotensi dan efisien dimanfaatkan oleh perusahaan. Keputusan pendanaan yang optimal dapat diartikan sebagai keputusan yang meminimalkan biaya penggunaan modal secara keseluruhan.

Sumber dana perusahaan dapat diperoleh melalui sumber dana internal (*internal financing*) dan sumber dana eksternal (*eksternal financing*) (Ridhloah, 2010). Sumber dana internal adalah dana yang dibentuk dan dihasilkan dari dalam perusahaan. Sumber dana internal merupakan sumber dana yang jangka panjang yang biasanya berasal dari laba ditahan. Sedangkan sumber dana eksternal dapat berupa pinjaman jangka panjang maupun pendek yang disediakan oleh pihak diluar perusahaan. Pinjaman biasanya berasal dari utang kreditur, penerbitan saham baru atau penjualan obligasi. Setiap keputusan

yang diambil mengenai sumber dana akan selalu ada dampaknya. Apabila suatu perusahaan di dalam pemenuhan kebutuhan dananya lebih mengutamakan sumber dana eksternal maka ketergantungan perusahaan kepada pihak luar akan semakin besar dan risiko keuangannya juga semakin besar.

Oleh karena itu, manajer keuangan dengan tetap memperhatikan *Cost of Capital*, perlu menentukan keputusan pendanaan dalam upaya menetapkan apakah kebutuhan dana perusahaan dipenuhi modal sendiri atau modal dari pihak luar (Achmad, 2014).

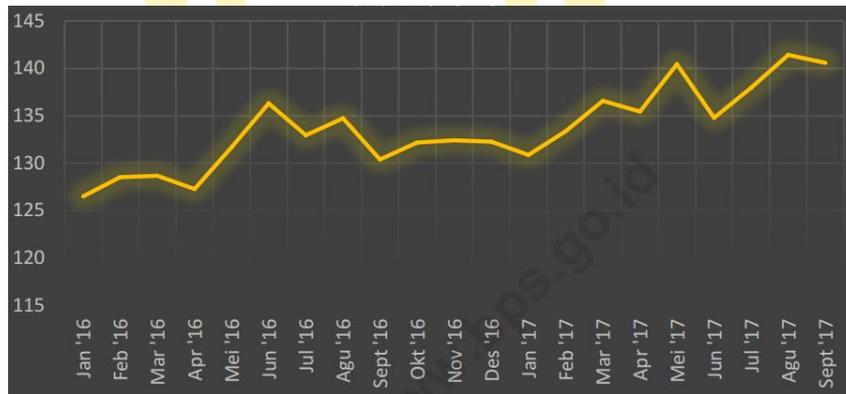
Dasar keputusan pendanaan yang berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik internal maupun eksternal didasarkan pada *pecking order theory*. Teori Myers dan Majluf (1984) menyatakan bahwa perusahaan akan meminjam dana eksternal daripada menerbitkan ekuitas saham, saat dana internal tidak cukup untuk membiayai modal pengeluaran perusahaan (Myers, 2001).

Beberapa penelitian menyatakan bahwa perusahaan melakukan keputusan pendanaan sesuai dengan *pecking order theory*. Yulianto (2016) menemukan bahwa perusahaan manufaktur di Indonesia kebanyakan menggunakan *pecking order theory model*. Penelitian lain yang dilakukan Febriana (2017) menyatakan hal sama, bahwa perusahaan manufaktur di Indonesia menerapkan *pecking order theory* dalam kebijakan struktur modal mereka.

Perusahaan manufaktur menjelaskan hasil yang berbeda-beda dalam prioritas memilih sumber pendanaan. Industri manufaktur sangat menarik untuk dijadikan penelitian, karena industri manufaktur merupakan industri

yang mendominasi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Menurut berita resmi Badan Pusat Statistik (BPS) bulan November 2017 indeks produksi IBS selalu berfluktuatif tiap bulannya namun angkanya selalu berada di atas level 125. Indeks tertinggi terjadi pada Agustus 2017 yaitu sebesar 141,40 atau naik sebesar 4,96 persen dibandingkan dengan Agustus 2016. Walaupun besarnya nilai produksi berfluktuatif, namun polanya hampir sama jika dilihat berdasar periode *year-on year (y-on-y)*. Secara umum pertumbuhan produksi *y-on-y* triwulanan Tahun 2017 selalu mengalami kenaikan dibandingkan Tahun 2016, Triwulan I Tahun 2017 naik sebesar 4,46 persen, Triwulan II dan III Tahun 2017 masing-masing naik sebesar 3,89 persen dan 5,51 persen.

Gambar 1.1. Perkembangan Indeks Produksi Industri Manufaktur Besar dan Sedang Bulanan Tahun 2016 – 2017

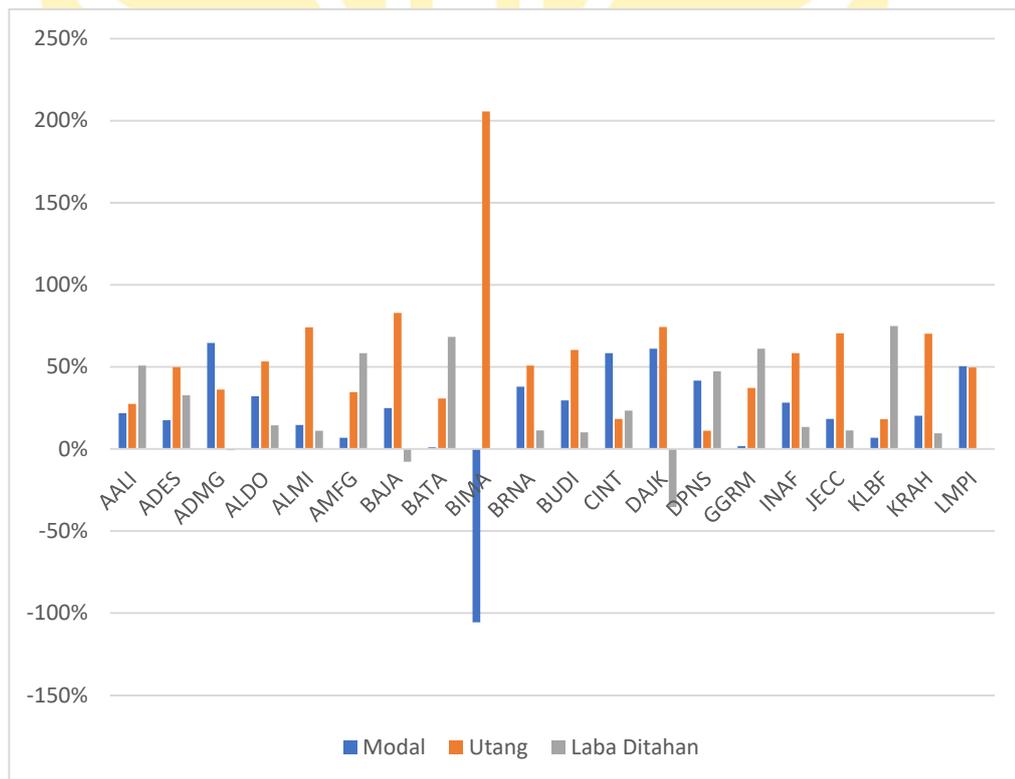


Sumber: Badan Pusat Statistik (2017)

Pertumbuhan produksi industri manufaktur yang cukup signifikan ini memerlukan sumber pendanaan untuk tambahan modal yang secara umum dapat diperoleh dari sumber dana internal maupun eksternal dalam operasionalnya.

Fenomena berkaitan dengan penelitian keputusan pendanaan dijelaskan dengan beberapa kondisi. Perusahaan dengan proporsi penggunaan utang masih lebih banyak dibanding perusahaan dengan proporsi utama laba ditahan. Gambar 1.2 memperlihatkan sampel jumlah perusahaan dengan proporsi pendanaan menggunakan utang sebanyak 11 perusahaan. Perusahaan dengan proporsi terbanyak pendanaan menggunakan sumber dana internal dari laba ditahan sebanyak 6 perusahaan, dan 3 perusahaan lebih banyak menggunakan dana modal saham.

Gambar 1.2. Proporsi Sumber Pendanaan Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016



Sumber: data diolah dari laporan keuangan perusahaan IDX (2016)

Fenomena kedua, nilai DER perusahaan tahun 2016 mengindikasikan nilai yang lebih besar. Tabel 1.1. memperlihatkan nilai DER perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016.

Tabel 1.1. Nilai *Debt Equity Ratio* Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di

Emiten	<i>Debt to Equity Ratio</i>
AALI	0.377
ADES	0.989
ADMG	0.569
ALDO	1.141
ALMI	2.874
AMFG	0.529
BAJA	4.870
BATA	0.444
BIMA	-1.947
BRNA	1.031
BUDI	1.517
CINT	0.223
DAJK	2.883
DPNS	0.125
GGRM	0.591
INAF	1.400
JECC	2.375
KLBF	0.222
KRAH	2.361
LMPI	0.985

Sumber: data diolah dari laporan keuangan perusahaan IDX (2016)

Tabel 1.1. memperlihatkan bahwa emiten lebih banyak memiliki nilai *debt to equity ratio* (DER) pada periode 2016. Semakin besar nilai DER berarti

perusahaan semakin banyak menggunakan proporsi utang dalam pendanaan perusahaan, padahal teori pecking order menjelaskan urutan pendanaan dimulai dari sumber dana internal berupa laba ditahan, kemudian utang tidak berisiko, hutang berisiko dan terakhir penerbitan saham, karena penerbitan saham lebih berisiko dibandingkan dengan utang apabila dibutuhkan dana untuk pengembangan usahanya.

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan. Brigham dan Houston (2011) menyatakan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aset, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, pajak, profitabilitas, pengendalian, manajemen dan kondisi pasar. Komponen dalam keputusan pendanaan perusahaan yang dipertimbangkan dalam penelitian ini adalah profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan pengendalian komisaris melalui variabel koneksi politik.

Data dari Indonesian Capital Market Directory (ICMD) juga menunjukkan bahwa pada tahun 2011 PT Lion Metal Works Tbk terjadi kenaikan profitabilitas menjadi 22,25% pada 2011 dibanding tahun 2010 sebesar 19,34% tetapi juga diikuti kenaikan nilai DER sebesar 0,21 dari sebelumnya sebesar 0,17. Kondisi ini tidak sesuai dengan teori yang dikemukakan Brigham dan Houston (2006) bahwa apabila tingkat keuntungan atas investasi tinggi, maka utang yang digunakan relatif sedikit.

Penelitian yang dilakukan Zuhro (2016) menemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap struktur modal

perusahaan *cosmetic and household* di Bursa Efek Indonesia. Penelitian Ridhloah (2013) menunjukkan hasil yang sama, bahwa ada pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal secara signifikan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Angelina dan Mustanda (2016) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Wahyudi (2014) menemukan bahwa profitabilitas menunjukkan hubungan negatif dan signifikan antara profitabilitas dan utang pada perusahaan *property dan real estate* yang terdaftar di BEI.

Pertumbuhan perusahaan adalah dampak atas arus dana perusahaan operasional yang disebabkan pertumbuhan atau penurunan volume usaha (Helfert, 2000). Pertumbuhan perusahaan yang dilihat dari pertumbuhan aset diharapkan dapat memberikan dampak positif terhadap perusahaan untuk mendapatkan dana dari pihak luar jika sewaktu-waktu kekurangan dana untuk modal pengeluaran. Dari data ICMD diketahui bahwa PT Indocement Tunggal Perkasa, Tbk terjadi penurunan pertumbuhan aset menjadi 8,56% pada tahun 2014 dibanding tahun 2013 sebesar 16,53% tetapi juga diikuti kenaikan nilai DER sebesar 0,16 dari sebelumnya sebesar 0,17. Kondisi ini tidak sesuai dengan teori yang dikemukakan Brigham dan Houston (2006) bahwa apabila pertumbuhan aset turun, maka utang yang digunakan relatif sedikit.

Penelitian Ratnawati (2007) menemukan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh terhadap keputusan pendanaan. Sedangkan penelitian lain oleh Sari (2016) menyatakan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif tidak signifikan terhadap keputusan pendanaan.

Keputusan pendanaan baik utang maupun modal memiliki indikasi dari keberadaan komisaris. Keberadaan komisaris yang terkoneksi dengan partai politik maupun pemerintah tentu akan mempengaruhi pilihan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Menurut Bencheikh dan Taktak (2017) bahwa perusahaan-perusahaan yang terhubung secara politik memiliki lebih banyak utang. Utang menjadi lebih besar karena kemudahan yang diperoleh manajer dalam mendapatkan pendanaan. Cao,dkk (2013) menunjukkan bahwa perusahaan yang terhubung politik menunjukkan hasil positif signifikan terkait dengan utang yang lebih tinggi. Dalam kasus perusahaan-perusahaan China menunjukkan hasil yang sama, bahwa koneksi perusahaan terhadap politik mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan. (Lim,dkk, 2012) Penelitian terkait koneksi politik belum banyak dilakukan di Indonesia, terutama yang berkaitan langsung dengan hubungan komisaris yang tergabung dalam partai politik di Indonesia.

Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti merasa tertarik untuk melakukan penelitian terkait faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan dalam mengambil keputusan pendanaan dengan judul **“Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaa dan Koneksi Politik Pada Keputusan Pendanaan Perusahaan”**.

1.2. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka dapat diidentifikasi berbagai permasalahan yaitu:

1. *Pecking order theory* menyatakan bahwa keputusan pendanaan dilakukan dengan urutan pendanaan sumber dana internal melalui laba ditahan, kemudian utang dan ekuitas saham. Fenomena pendanaan ditemukan bahwa perusahaan cenderung memilih pendanaan menggunakan utang dalam proporsi terbanyak.
2. Fenomena tahun 2009-2016 memperlihatkan emiten manufaktur yang lebih banyak menggunakan pendanaan utang dibanding laba ditahan.
3. Terdapat faktor-faktor yang harus dipertimbangkan manajer keuangan dalam mengambil keputusan pendanaan yang tepat.
4. Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang tidak konsisten terhadap faktor-faktor yang menjadi pertimbangan manajer keuangan dalam menentukan keputusan pendanaan perusahaan.

1.3. Cakupan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah di atas, peneliti tidak akan membahas terlalu jauh untuk menghindari meluasnya permasalahan dalam penelitian ini. Oleh karena itu permasalahan dalam penelitian ini dibatasi pada pengaruh profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan koneksi politik terhadap keputusan pendanaan perusahaan.

1.4. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, permasalahan dalam penelitian ini dirumuskan dalam pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Seberapa besar pengaruh profitabilitas terhadap keputusan pendanaan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2016?
2. Seberapa besar pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap keputusan pendanaan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2016?
3. Seberapa besar pengaruh koneksi politik terhadap keputusan pendanaan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2016?

1.5. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini sebagai berikut:

1. Untuk mendeskripsikan pengaruh profitabilitas terhadap keputusan pendanaan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2016.
2. Untuk mendeskripsikan pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap keputusan pendanaan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2016.
3. Untuk mendeskripsikan pengaruh koneksi politik terhadap keputusan pendanaan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2016.

1.6. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat antara lain sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Bagi civitas akademika penelitian ini berguna untuk mengembangkan penelitian dalam bidang ilmu ekonomi, khususnya manajemen keuangan yang berkaitan dengan keputusan pendanaan perusahaan.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Manajer Keuangan

Penelitian ini diharapkan dapat membantu manajer keuangan menentukan bagaimana seharusnya pemenuhan kebutuhan dana untuk mencapai keputusan pendanaan yang tepat dan optimal agar mampu meningkatkan nilai perusahaan.

b. Bagi Investor

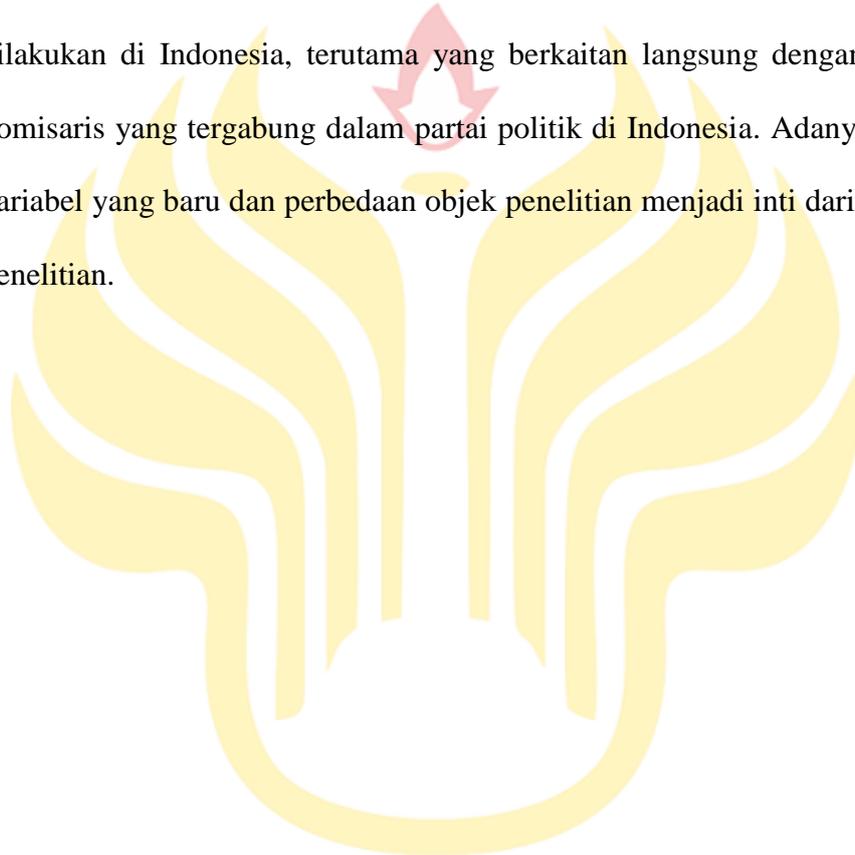
Penelitian ini memberikan informasi mengenai faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan. Sehingga dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan penyertaan modal kepada perusahaan sehingga dapat membuat keputusan yang tepat serta dapat meminimalkan risiko.

1.7. Orisinalitas Penelitian

Penelitian tentang keputusan pendanaan telah banyak dilakukan di Indonesia, termasuk faktor yang mempengaruhi keputusan tersebut. Profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan merupakan faktor yang telah banyak diteliti, namun menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Penulis memilih untuk melakukan penelitian terhadap variabel tersebut untuk

mengetahui pengaruh langsung antara profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap keputusan pendanaan perusahaan.

Faktor lain yang peneliti pertimbangkan merupakan faktor komisaris yang tergabung dalam partai politik. Penelitian terkait koneksi politik belum banyak dilakukan di Indonesia, terutama yang berkaitan langsung dengan hubungan komisaris yang tergabung dalam partai politik di Indonesia. Adanya tambahan variabel yang baru dan perbedaan objek penelitian menjadi inti dari orisinalitas penelitian.



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

BAB II

KAJIAN TEORI

2.1. Kajian Teori Utama

2.1.1. *Pecking Order Theory*

Teori *pecking order* diawali dengan berdasarkan asumsi asimetri manajer yang mengetahui lebih banyak informasi daripada investor luar tentang profitabilitas dan prospek perusahaan. Informasi ini mempengaruhi pilihan pembiayaan internal dan eksternal (Brealey dan Myers, 2003). Myers dan Majluf (1984) menyatakan dengan adanya informasi yang tidak simetrik, investor biasanya akan menafsirkan berita buruk jika emiten mendanai investasinya dengan menerbitkan ekuitas, sehingga saham perusahaan akan dinilai lebih tinggi (*overvalue*) jika penerbitan ekuitas dilakukan oleh manajer.

Pecking order theory merupakan teori struktur modal yang pertama kali diperkenalkan oleh Donaldson tahun 1961 dalam survei yang dilakukan pada perusahaan di Amerika Serikat, sedangkan penamaan *pecking order theory* dilakukan oleh Myers dan Majluf (1984). Pada tahun 1984, Myers mengembangkan suatu teori alternatif yang dikenal sebagai *pecking order theory* dalam keputusan pendanaan melalui tulisannya yang berjudul “*The Capital Structure Puzzle*”, yang menyatakan bahwa ada tata urutan (*pecking order*) bagi perusahaan dalam keputusan pendanaan.

Perusahaan harus mengikuti hirarki pembiayaan dalam rangka meminimalkan asimetri informasi antar pihak. Perusahaan memprioritaskan

sumber-sumber pembiayaan dari internal pada pendanaan awal. Jika semua keuangan internal telah habis, perusahaan akan memilih utang, hingga akhirnya beralih ke ekuitas sebagai sumber daya pembiayaan terakhir. Secara singkat teori yang dijelaskan Myers (1984) menyatakan bahwa perusahaan akan meminjam utang daripada menerbitkan ekuitas saham, saat dana internal tidak cukup untuk membiayai capital expenditure.

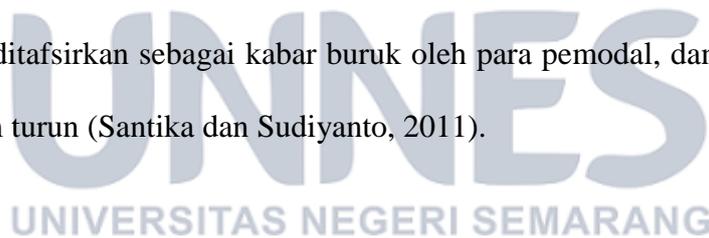
Menurut Brealey et al. (2008) *Pecking order theory* merupakan teori yang dapat menjelaskan mengapa perusahaan meminjam jumlah uang yang lebih sedikit. Shyam Sunder dan Myers (1999) menemukan bukti yang melibatkan 157 perusahaan di Amerika Serikat mendukung *pecking order theory* (Martis, 2013). Sebagian besar perusahaan memenuhi pendanaan dengan mendatangkan sumber pembiayaan dari utang. Sejalan dengan temuan ini, Fama dan French (2002) menjelaskan bahwa investasi dan pendapatan perusahaan sebagian digunakan untuk melunasi utang.

Menurut Myers (2001) terdapat beberapa hal yang menyebabkan teori pecking order:

1. Perusahaan lebih memilih internal untuk pembiayaan eksternal. (Asimetri informasi diasumsikan relevan hanya untuk pembiayaan eksternal).
2. Dividen yang harus dibagikan, sehingga pemotongan dividen tidak digunakan untuk membiayai belanja modal, sehingga perubahan kebutuhan kas tidak mampu direndam dalam perubahan dividen jangka pendek. Dengan kata lain, perubahan kas bersih mengalir sebagai perubahan dalam pembiayaan eksternal.

3. Jika dana eksternal yang diperlukan untuk investasi modal, perusahaan akan mengeluarkan keamanan paling aman pertama, yaitu, utang sebelum ekuitas. Jika arus kas internal melebihi investasi modal, surplus digunakan untuk membayar utang daripada pembelian kembali. Sebagai persyaratan untuk kenaikan pembiayaan eksternal, perusahaan memilih pendanaan aman dari utang berisiko.
4. Oleh karena itu setiap rasio perusahaan utang mencerminkan persyaratan kumulatif untuk pendanaan eksternal.

Dalam teori *pecking order*, dana internal lebih disukai dari dana eksternal karena dana internal memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu membuka diri dari sorotan pemodal luar. Sehingga perusahaan mengupayakan memperoleh sumber dana yang diperlukan tanpa memperoleh sorotan dan publisitas publik sebagai akibat penerbitan saham baru. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk utang daripada modal sendiri karena dua alasan. Pertama adalah pertimbangan biaya emisi obligasi lebih murah dari biaya emisi saham baru. Kedua, manajer khawatir jika penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para pemodal, dan membuat harga saham turun (Santika dan Sudyanto, 2011).



2.2. Kajian Variabel

2.2.1. Profitabilitas

Profitabilitas menurut Sartono (2001:98) adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan, total aktiva

maupun modal sendiri. Rasio profitabilitas ini akan memberikan gambaran tentang tingkat efektivitas pengelolaan perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas berarti semakin baik, karena kemakmuran pemilik perusahaan meningkat dengan semakin tingginya profitabilitas.

Menurut Brigham dan Houston (2010) profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan. Weston dan Copeland (2008) mendefinisikan profitabilitas adalah sejauh mana perusahaan menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan.

Rasio profitabilitas yaitu mengukur keberhasilan manajemen yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan oleh penjualan dan investasi (Weston dan Brigham, 1990). Ada beberapa cara untuk mengukur profitabilitas, yaitu:

a. Profit Margin

Profit margin adalah margin keuntungan yang ditentukan atas harga penjualan. Margin keuntungan menunjukkan besar kecilnya laba dibandingkan dengan harga penjualan. Profit margin menunjukkan laba per rupiah penjualan.

$$\text{Profit margin} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Penjualan}}$$

b. Return on Asset

Return on asset (ROA) adalah perbandingan antara laba bersih dengan total aktiva yang tertanam dalam perusahaan. ROA digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Total aktiva

c. Return on Equity

Return on Equity menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atas penggunaan modal sendiri.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Modal sendiri}}$$

Dalam penelitian ini rasio yang digunakan adalah *return on equity* (ROE). Semakin tinggi ROE maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan akan membuat profitabilitas perusahaan semakin tinggi. Nilai ROE yang tinggi akan memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal.

2.2.2. Pertumbuhan perusahaan

Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari sisi penjualan, aset maupun laba bersih perusahaan. Meski dapat dilihat dari berbagai sisi, namun ketiganya menggunakan prinsip dasar yang sama di mana pertumbuhan dipahami sebagai kenaikan nilai di suatu periode relatif terhadap periode sebelumnya (Aries dan Prasetyo, 2011). Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari berbagai sisi tergantung bagaimana prinsip yang dipakai dalam perusahaan tersebut. Namun dari ketiga pilihan tersebut sama artinya untuk menilai kenaikan di suatu periode relatif terhadap periode sebelumnya.

Dalam penelitian ini, rasio yang digunakan adalah pertumbuhan aset. Aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional

perusahaan. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditur) terhadap perusahaan, maka proporsi utang semakin lebih besar daripada modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Robert Ang,1997).

Menurut Brigham dan Houston (2010) menyatakan bahwa perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Lebih jauh lagi, biaya pengembangan untuk penjualan saham biasanya lebih besar dari pada biaya untuk penerbitan surat utang yang mendorong perusahaan untuk lebih banyak mengandalkan utang. Namun, pada saat yang sama perusahaan yang tumbuh dengan pesat sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar, yang cenderung mengurangi keinginan untuk menggunakan utang. Lukas Setia Atmaja (2008) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi pada umumnya tergantung pada modal dari luar perusahaan. Pada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah kebutuhan baru relatif kecil sehingga dapat dipenuhi dari laba ditahan.

Dengan kata lain dari penjelasan diatas bahwa pertumbuhan perusahaan yang tinggi tergantung pada modal dari luar perusahaan, perusahaan yang tumbuh pesat mempunyai biaya pengembangan untuk

penjualan saham lebih besar dari pada biaya penerbitan surat utang. Namun dengan perusahaan yang tumbuh pesat cenderung untuk mengurangi keinginan untuk menggunakan utang. Pada perusahaan yang pertumbuhannya rendah menggunakan dana dari laba ditahan untuk memenuhi pertumbuhan perusahaan.

Manajer keuangan yang memperhatikan pertumbuhan aset lebih menyukai untuk melakukan investasi pada pendapatan setelah pajak dan mengharapkan kinerja yang lebih baik dalam pertumbuhan perusahaan secara keseluruhan. Perhitungan pertumbuhan perusahaan, dapat menggunakan rasio sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan aset} = \frac{\text{Total aset tahun}_t - \text{Total aset tahun}_{t-1}}{\text{Total aset tahun}_{t-1}} \times 100\%$$

2.2.3. Koneksi Politik

Perusahaan yang berkoneksi politik merupakan perusahaan dengan cara-cara tertentu mempunyai ikatan secara politik atau mengusahakan adanya kedekatan dengan politisi atau pemerintah (Purwoto, 2011). Pemimpin perusahaan yang sering membangun hubungan pribadi dengan pejabat publik (misalnya persahabatan, pendidikan yang sama dengan politikus, pengalaman kerja maupun sumbangan kampanye).

Perusahaan yang terkoneksi politik adalah perusahaan atau konglomerat yang mempunyai hubungan dekat dengan pemerintah maupun pejabat partai politik. Perusahaan yang mempunyai hubungan dekat dengan pemerintah dapat diartikan sebagai perusahaan milik pemerintah, yaitu

BUMN atau BUMD. Sedangkan perusahaan konglomerat (pemilik) yang tergabung dalam partai politik maupun mempunyai hubungan dekat dengan pemerintah adalah tokoh politik terkemuka (Gomez dan Jomo, 1997).

Perusahaan dapat dikatakan memiliki hubungan politik apabila memiliki paling tidak satu dari pimpinan perusahaan, pemegang saham mayoritas, atau kerabat mereka atau sedang menjabat sebagai pejabat tinggi negara, anggota parlemen, atau pengurus partai politik yang berkuasa (Faccio, 2006). Dengan itu, koneksi politik ialah mengenai hubungan kedekatan antara perusahaan dengan penguasa politik.

Suatu perusahaan memiliki hubungan dengan penguasa memperoleh manfaat strategis dari kemudahan keputusan pendanaan. Perusahaan yang terkoneksi politik cenderung memilih lebih banyak utang, karena kemudahan perolehan utang dari hubungan pejabat politik maupun pemerintah. Sedangkan perusahaan yang tidak terkoneksi politik, sebagian besar pendanaan utang diperoleh dari bank umum. Selain itu, perusahaan yang memiliki hubungan politik juga mendapatkan manfaat strategis mengetahui kebijakan yang dibuat pemerintah. Contohnya pemerintah membuat kebijakan penghapusan subsidi bahan bakar, maka perusahaan yang terkoneksi politik setidaknya mengetahui lebih cepat, sehingga mampu memperkirakan intensitas produksi tahun berjalan. Hal ini kelebihan perusahaan yang memiliki hubungan politik.

Koneksi politik dipercaya sebagai sumber yang sangat berharga bagi banyak perusahaan (Fisman, 2001). Menurut Cao, dkk (2013) bahwa

perusahaan yang memiliki koneksi politik maka akan lebih mudah dalam memilih pendanaan utang. Perusahaan yang tidak terkoneksi politik memiliki akses utang yang lebih sensitif dalam struktur modal mereka.

2.2.4. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan menurut Husnan (2000) adalah menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan. Keputusan ini merupakan keputusan manajemen keuangan dalam melakukan pertimbangan dan analisis perpaduan antara sumber-sumber dana yang paling ekonomis bagi perusahaan untuk mendanai kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan operasional perusahaan. Ketersediaan dana yang akan digunakan untuk mendanai berbagai alternatif investasi dapat dilihat dari struktur modal perusahaan dengan cara mengamati neraca pada sisi pasiva.

Keputusan pendanaan disebut juga sebagai kebijakan struktur modal perusahaan. Pada keputusan ini manajer keuangan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi dari sumber-sumber dana yang ekonomis bagi perusahaan guna membelanjai kebutuhan investasi serta usahanya.

Struktur modal berkaitan dengan sumber dana, baik yang berasal dari dalam maupun luar perusahaan. Menurut Riyanto (2001) sumber intern adalah modal atau dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri dalam perusahaan, yang berarti suatu pembelanjaan dengan kekuatan sendiri.

Sumber pendanaan internal berasal dari dana yang terkumpul dari laba yang ditahan dari kegiatan perusahaan dan depresiasi. Sedangkan sumber dana eksternal berasal dari pemilik yang merupakan komponen modal sendiri dan dana yang berasal dari para kreditur yang merupakan modal pinjaman atau utang.

Setiap perusahaan dalam mengambil keputusan pendanaan selalu berupaya untuk menjaga keseimbangan finansialnya. Perusahaan akan memilih sumber dana yang paling rendah biaya diantara berbagai alternatif sumber dana yang tersedia. Sebab, komposisi utang dan ekuitas yang tidak optimal akan menyebabkan berkurangnya profitabilitas perusahaan dan sebaliknya.

Riyanto (2001) menjelaskan bahwa keputusan pendanaan secara umum memperhatikan beberapa komponen, antara lain:

1. Modal sendiri

Modal sendiri merupakan modal yang berasal dari pemilik perusahaan yang tidak memiliki batas waktu dan dapat digunakan dalam kegiatan usaha. Modal sendiri dapat diperoleh dari internal maupun eksternal. Dari pihak internal bisa berasal dari *retained earning*, dan dari pihak eksternal bisa didapatkan dari saham. Komponen modal sendiri yang ada di dalam perusahaan terbagi menjadi:

a) Saham

Saham adalah surat berharga yang menunjukkan kepemilikan perusahaan yang diterbitkan oleh emiten baik secara terbatas atau

tertutup kepada pihak-pihak tertentu saja maupun bisa diterbitkan secara *go public* melalui bursa efek yang kemudian ditawarkan kepada para investor publik.

b) Laba ditahan

Labanya ditahan atau dikenal dengan *retained earning* adalah sebagian laba yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan dan kemudian tidak dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen namun digunakan kembali sebagai dana untuk kegiatan operasional perusahaan selanjutnya atau bisa juga ditabung sebagai dana cadangan perusahaan.

2. Utang

Utang adalah sumber pendanaan perusahaan yang berasal dari pinjaman yang diperoleh dari pihak ketiga perusahaan atau pihak diluar kepentingan secara langsung dengan perusahaan. Utang didapatkan melalui beberapa cara mulai dari penerbitan obligasi, meminjam dana dari pihak bank, melaksanakan leasing, dan lain-lain.

Di dalam melakukan kebijakan pendanaan menggunakan utang, perusahaan selalu meninjau setiap fungsi dana utang yang akan diperoleh apakah utang tersebut dapat memberikan kesejahteraan bagi perusahaan terutama pemegang saham karena setiap utang pasti terdapat bunga yang merupakan suatu tambahan kewajiban bayar yang harus dilaksanakan oleh pihak yang memperoleh utang. Di dalam pemilihan jenis utang yang akan dipakai, perusahaan wajib mempertimbangkan akibat dan hasil yang bisa didapatkan ketika melakukan pembiayaan dengan menggunakan utang.

Keputusan pendanaan merupakan keputusan perimbangan atau perbandingan antara jumlah utang jangka panjang dengan modal sendiri. Oleh karena itu, keputusan pendanaan diukur menggunakan *debt to equity ratio* (DER). DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan utang terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan. Secara sistematis *debt to equity ratio* (DER) dapat dirumuskan sebagai berikut (Kasmir, 2009)

$$\text{Debt to equity ratio (DER)} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total ekuitas}}$$

Total utang merupakan total liabilitas yaitu baik utang jangka pendek maupun jangka panjang sedangkan *shareholder's equity* merupakan total modal sendiri (total modal saham yang disetor dan laba yang ditahan) yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menjelaskan komposisi struktur modal dari total utang terhadap total ekuitas. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total utang (jangka pendek dan jangka panjang) semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur) (Angg, 1997).

Debt to equity ratio mengukur kemampuan modal sendiri perusahaan untuk dijadikan jaminan semua utang. Menurut Brigham (2010) perusahaan dengan *debt to equity* yang rendah akan memiliki risiko kerugian yang kecil ketika keadaan ekonomi mengalami kemerosotan, namun ketika kondisi ekonomi membaik, kesempatan dalam memperoleh laba juga rendah. Semua

hal yang secara bersama-sama mendorong perusahaan untuk mempertahankan fleksibilitas keuangan.

2.3. Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan masih memperlihatkan perbedaan hasil pada hubungan antar variabel profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan koneksi politik yang dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 2.1. Perbedaan Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1	Ridloah (2010)	Faktor Penentu Struktur Modal: Studi Empirik pada Perusahaan Multifinansial pada Tahun 2005-2007	Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, <i>Operating Leverage</i> , Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Perusahaan	<ol style="list-style-type: none"> 1. Profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap keputusan struktur modal. 2. Struktur aktiva, <i>operating leverage</i> dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan struktur modal.
2	Santika dan Sudiyanto (2011)	Menentukan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia	Pertumbuhan penjualan, Struktur Aktiva, dan Profitabilitas	<ol style="list-style-type: none"> 1. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. 2. Struktur aktiva tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. 3. Profitabilitas

				berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.
3	Lim dkk (2012)	<i>Capital Structure and Political Patronage: Evidence From China</i>	Keputusan Pendanaan, Koneksi Politik	Perusahaan yang terkoneksi politik maka akan memilih melakukan pendanaan menggunakan utang agar tidak membayar deviden.
4	Liang dkk (2014)	<i>An Explanation of Capital Structure of China's Listed Property Firms</i>	Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Aktiva, Likuiditas, <i>Debt Interest</i> dan Kepemilikan Pemerintah	<ol style="list-style-type: none"> 1. Struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan kepemilikan pemerintah berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. 2. Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.
5	Zuhro (2016)	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal	Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset dan Profitabilitas	<ol style="list-style-type: none"> 1. Ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. 2. Pertumbuhan aset berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.
6	Angelina dan I Ketut (2016)	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal	Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas	<ol style="list-style-type: none"> 1. Ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. 2. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

7	Wahyudi (2016)	Pengaruh <i>Tangibility of Asset, Firm Size, Profitability, Tax Provision, Non-Debt Tax Shield, Liquidity, dan Cost of Debt</i>	Struktur Modal, <i>Tangibility of Asset, Firm Size, Profitability, Tax Provision, Non-Debt Tax Shield, Liquidity, dan Cost of Debt</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Pengaruh signifikan dari <i>tangibility of asset, firm size, tax provision, dan liquidity influence</i> terhadap struktur modal. 2. <i>Profitability, non debt tax shield dan cost of debt</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
8	Angelina dan I Ketut (2016)	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal	Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas	<ol style="list-style-type: none"> 1. Ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. 2. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.
9	Bencheikh dan Neila (2017)	<i>Political Connection and Debt Access: The Case of Tunisian Firms</i>	Koneksi Politik dan Keputusan Utang	Koneksi politik berdampak positif terhadap keputusan utang perusahaan.

Sumber: berbagai jurnal yang dipublikasikan

Berdasarkan penelitian terdahulu tersebut, dapat dilihat bahwa terdapat research gap mengenai penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dalam kaitannya keputusan pendanaan perusahaan. Dari tahun ke tahun penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal berbeda-beda dan mengemukakan hasil yang berbeda pula. Peneliti mengambil tiga variabel yang mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan, yaitu

profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan koneksi politik dengan periode penelitian 2009-2016. Peneliti mengambil sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan *pecking order theory* sebagai pertimbangan pengambilan keputusan pendanaan perusahaan.

2.4. Kerangka Berfikir

1. Pengaruh profitabilitas terhadap keputusan pendanaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba. Laba diperoleh perusahaan berasal dari penjualan dan investasi yang dilakukan perusahaan. Profitabilitas merupakan gambaran kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Profitabilitas perusahaan dapat dihitung menggunakan ROE (*return on equity*), dengan membagi laba bersih setelah pajak (*earning after tax*) dengan total aset.

Semakin tinggi ROE maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan maka akan membuat profitabilitas perusahaan tinggi. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal, yaitu laba ditahan. Dengan demikian maka profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap pendanaan utang.

2. Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap keputusan pendanaan

Pertumbuhan perusahaan juga menentukan keberhasilan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaannya. Semakin cepat pertumbuhan suatu perusahaan, semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai

pertumbuhan perusahaan maka perusahaan akan lebih senang menahan keuntungannya dari pada harus membagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Namun *pecking order theory* juga menyatakan semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin besar dana yang dibutuhkan dalam mengembangkan usahanya. Pada kondisi seperti ini, manajemen perusahaan akan berusaha memenuhi kebutuhan dana melalui sumber-sumber dana eksternal melalui utang terlebih dahulu dan kemudian melalui sekuritas ekuitas.

3. Pengaruh koneksi politik terhadap keputusan pendanaan

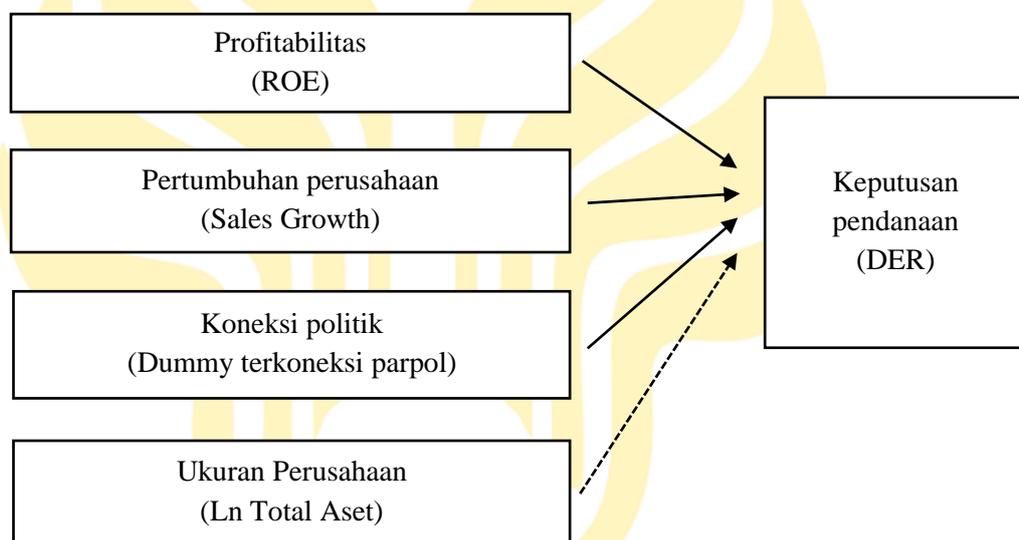
Sikap manajemen dan komposisi pimpinan perusahaan mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan. Perusahaan yang terkoneksi politik cenderung memilih pendanaan menggunakan utang. Utang menjadi pilihan pendanaan termudah karena dukungan pihak luar baik dari pemerintah maupun partai politik. Perusahaan yang berkoneksi politik merupakan perusahaan dengan cara-cara tertentu mempunyai ikatan secara politik atau mengusahakan adanya kedekatan dengan politisi atau pemerintah. Koneksi politik memberikan manfaat strategis dalam pembuatan keputusan perolehan dana perusahaan.

Kebijakan pendanaan dalam perhitungannya menggunakan proksi *debt to equity ratio (DER)*. DER membandingkan besarnya proporsi antara total *debt* (total utang) dan total *shareholder's equity* (total modal sendiri). Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang, dimana semakin tinggi nilai rasio ini maka menggambarkan gejala yang kurang

baik bagi perusahaan. Peningkatan utang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajiban untuk membayar utang lebih diutamakan daripada pembagian dividen.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini sebagai berikut:

Gambar 2.1. Kerangka Penelitian



Sumber: Penelitian terdahulu, dikembangkan tahun 2018

Kerangka penelitian menjelaskan tujuan penelitian yaitu menguji profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan koneksi politik terhadap keputusan pendanaan perusahaan, namun untuk memperjelas hubungan variabel-variabel tersebut maka terdapat variabel kontrol ukuran perusahaan. Variabel kontrol total aset agar pengaruh variabel independent terhadap variabel dependen tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diamati dalam penelitian ini.

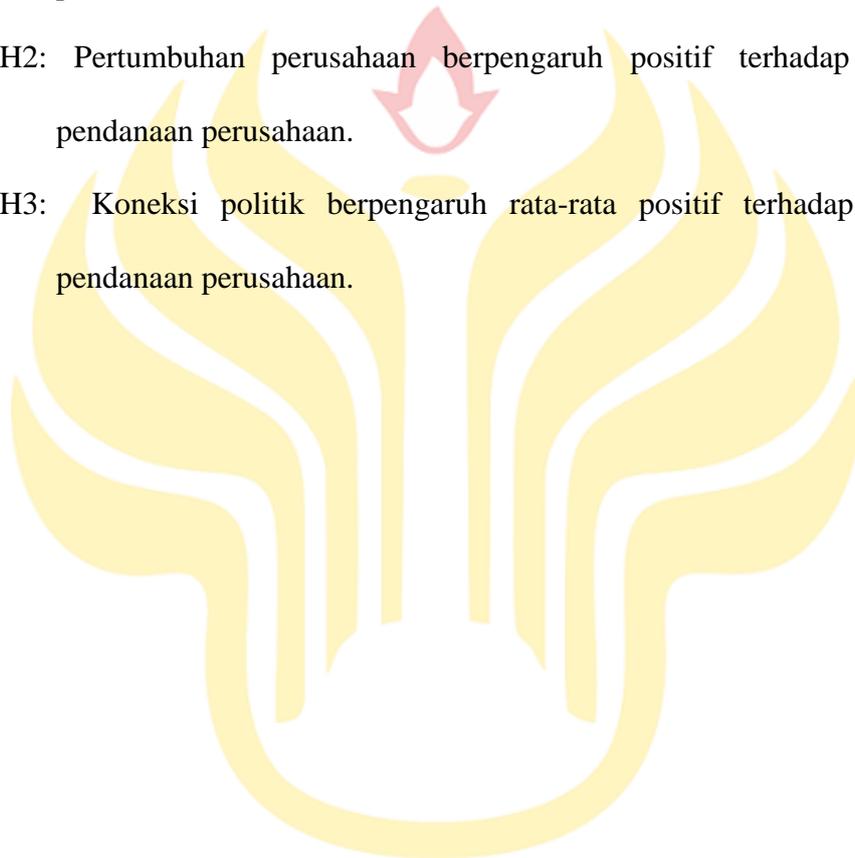
2.5. Hipotesis

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut:

H1: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap keputusan pendanaan perusahaan.

H2: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan perusahaan.

H3: Koneksi politik berpengaruh rata-rata positif terhadap keputusan pendanaan perusahaan.



BAB V

PENUTUP

5.1. Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data diatas, maka dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut:

1. Profitabilitas memiliki hubungan negatif tidak signifikan terhadap keputusan pendanaan perusahaan. Tingkat keuntungan besar memungkinkan perusahaan mendapatkan sebagian besar pendanaan dari sumber dana internal untuk memenuhi meningkatnya kebutuhan. Maka hal tersebut sesuai teori pecking order yang menyatakan bahwa perusahaan lebih mengutamakan pendanaan internal selanjutnya eksternal.
2. Pertumbuhan perusahaan memiliki hubungan positif tidak signifikan terhadap keputusan pendanaan perusahaan. Perusahaan manufaktur yang memiliki tingkat pertumbuhan perusahaan naik akan menggunakan utang lebih besar. Pertumbuhan perusahaan yang baik meningkatkan kebutuhan pendanaan perusahaan yang cepat, sehingga utang menjadi pilihan yang lebih mudah untuk memenuhi kebutuhan perusahaan.
3. Koneksi politik memiliki hubungan positif tidak signifikan terhadap keputusan pendanaan perusahaan, dimana perusahaan yang terkoneksi politik cenderung memprioritaskan sumber pendanaan eksternal perusahaan karena kemudahan akses perusahaan dengan partai politik.

5.2. Saran

Berdasarkan hasil analisis data diatas, maka penulis menyampaikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

Pendanaan perusahaan merupakan hal penting yang harus diperhatikan perusahaan dalam pemilihan proporsi sumber dana internal maupun eksternal. Manajer perusahaan harus mampu mempertimbangkan keputusan pendanaan yang akan diambil dengan memperkirakan kondisi perusahaan apabila:

- a. Profitabilitas mengalami kenaikan, maka manajer perusahaan dapat mengambil keputusan pendanaan menggunakan sumber dana internal yang diperoleh dari laba ditahan.
- b. Pertumbuhan aset mengalami peningkatan, maka manajer keuangan dapat mengambil keputusan pendanaan menggunakan sumber dana utang untuk membiayai peningkatan *capital expenditure*, selain itu peningkatan aset perusahaan juga meningkatkan ketertarikan dan kepercayaan kreditur kepada perusahaan untuk meminjamkan dana.
- c. Perusahaan terkoneksi politik, melalui dewan komisaris maupun dewan direksi, maka dapat mengambil keputusan pendanaan menggunakan dana utang, karena hubungan yang baik dengan pihak lain.

2. Bagi Akademisi

Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel-variabel yang mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan. Berdasarkan pengolahan data

ditemukan nilai adjusted R-square sebesar 8.8% maka masih ada variabel lain yang dapat diteliti untuk menjelaskan faktor dan kondisi yang mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan. Selain itu dari variabel koneksi politik dapat ditambahkan hubungan dewan komisaris maupun dewan direksi yang tergabung dalam pejabat pemerintahan.

3. Bagi Investor

Investor sebelum melakukan penyertaan modal kepada perusahaan di sektor manufaktur sebaiknya memperhatikan variabel profitabilitas, pertumbuhan aset perusahaan, dan koneksi politik perusahaan, karena hasil penelitian variabel-variabel tersebut menyatakan bahwa profitabilitas akan berpengaruh pada pengambilan keputusan manajer keuangan dalam menambah dana menggunakan sumber dana internal. Namun berdasarkan pertumbuhan aset perusahaan dan koneksi politik, manajer cenderung mencari sumber pendanaan eksternal.

DAFTAR PUSTAKA

- Achmad, Safitri Lia & Lailatul Amanah. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividend dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 3 (9).
- Agus Sartono, 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPEF Yogyakarta.
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft Indonesia, Jakarta.
- Angelina, Kadek I.D. & I Ketut Mustanda. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas Pada Stuktur Modal Perusahaan. *E-jurnal Manajemen Unud*. 5 (3): 1722-1800.
- Annual Report periode 2008-2011. 2013. Jakarta: PT Bursa Efek Indonesia.
- Atmaja, S. L. 2008. *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Bencheikh, Fayrouz & Neila B.Taktak. 2017. *Political Connection and Debt Access The Case of Tunisian Firm. International Journal of Economic and Financial Issues*. 7 (3): 180-185
- Brealey, Richard A and Stewart C Myers. 1996. *Principles of Corporate Finance*. London: Mc Graw Hill.
- Brealey, Richard A and Stewart C Myers. 2003. *Principles of Corporate Finance (Seventh Edition)*. New York: Mc Graw Hill.

- Brigham, Eugen F and Joel F Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Faccio, M. 2006. *Politically connected firms*. *The American Economic Review*. 96 (1): 369-386.
- Fama and French, 2002. *Testing Trade-Off and Pecking Order Predictions About Dividends and Debt*. *The Review Of Financial Studies*, 15(1): 1-33.
- Febriana, Devita 2017. *Pengujian Pecking Order Theory di Indonesia*. *Management Analysis Journal*. 6 (2).
- Fisman, Raymond. 2001. *Estimating the Value of Political Connections*. *American Economic Review*. 91(4): 1095-1102.
- Frank, M.Z. and V.K. Goyal, 2003. *Testing the Pecking Order Theory of Capital Structure*. *Journal of Financial Economics*, 67(2): 217-248.
- Ge, Caroline. 2013. *Pengaruh Faktor Pajak Terhadap Kebijakan Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur*. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 2 (9)
- Ghozali, I. 2013. *Analisis Multivariat dan Ekonometrika: Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 8*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro (Universitas Diponegoro Press).
- Ghozali, I. 2013. *Analisis Multivariat dan Ekonometrika: Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro (Universitas Diponegoro Press).
- Gomez, E.T., Jomo K.S. 1997, *Malaysia's Political Economy: Pantronge and Profits*. *The Journal of Asia Studies*, 58 (2), 571-573.

- Goyal, A.M. 2013. *Impact of Capital Structure on Performance of Listed Public Sector Banks in India. International Journal of Business and Management Invention. 2(10): 35-43*
- Gujarati, Damodar N. dan Dawn C.Porter. (2010). *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Jakarta: Salemba Empat.
- Helfert, Erich A. 2000. *Financial Analysis: Tools and Techniques*. London: Mc Graw Hill
- Liang, Jian, Li, Liu Fang, & Han-Suck Song. 2014. *An Explanation of Capital Structure of China's Listed Property Firms. Property Management, 32(1), 4-15.*
- Lim, Thian Cheng, dkk. *Capital Structure and Political Patronage: Evidence from China. American Journal of Business and Management. 1 (4): 177-182*
- Husnan, Suad. 2000. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan Keputusan Jangka Panjang Edisi Keempat*. Yogyakarta: BPFEE.
- Martis, Roanne N. 2013. *Capital Structure and Firm's Financial Performance an Empirical Analysis of the S&P500*. Thesis. Economic and Management Master in Finance Universiteit van Tilburg.
- Myers, Stewart C. 2001. *Capital Structure. The Journal of Economic Perspectives. 15 (2) 81.*
- Nachrowi, Nachrowi D dan Hardius Usman, 2006. *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

- Purwoto, L. 2011. Pengaruh Koneksi Politis, Kepemilikan Pemerintah, dan Keburaman Laporan Keuangan Terhadap Kesinkronan dan Risiko Crash Harga Saham. Disertasi. Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Gadjah Mada.
- Ridhloah, Siti. 2010. Faktor Penentu Struktur Modal: Studi Empirik Pada Perusahaan Multifinansial. *Jurnal Dinamika Manajemen*. 1 (2) 144-153.
- Riyantina, & Ardiansari, A. 2017. *The Determinan of Capital Structure on Consumer Goods Company Period 2011-2014. Management Analysis Journal*, 6(1), 23-35.
- Riyanto, Bambang. 2001. Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan. Yogyakarta: BPFE.
- Santika, R.B., & Sudiyatno, B. 2011. Menentukan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 3(2), 172-182.
- Sari, Aliftia Nawang & Hening W.Oetomo. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Aset dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. 5 (4).
- Sarwono, J. 200. Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Shyam-sunder Lakshmi dan Steward C. Myers. 1999. *Testing Static Trade Off Against Pecking Order Models of Capital Structure. Journal of Finance Economic*. 51: 219-244.
- Sugiyono. 2009. Metode Penelitian Bisnis. Bandung: Alfabeta.

Wahyudi, A.Sri. 2014. Pengaruh Tangibility of Assets, Firm Size, Profitability, Tax Provision, Non-Debt Tax Shield, Liquidity, dan Cost of Debt Terhadap Struktur Modal Pada Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 16 (1a): 1.

Weston, Fred, J., dan Brigham, F. Eugene, 1990, *Manajemen Keuangan*. Erlangga. Jakarta.

Weston J. F. dan T. E. Copeland. 2008. *Manajemen Keuangan*. Binarupa Aksara. Jakarta.

Yulianto, Arief, Dedy A.Suseno & Widiyanto. 2016. *Testing Pecking Order Theory and Trade Off Theory Models in Public Companies in Indonesia*. *International Journal of Economic Perspectives*. 10 (4): 21-28.

Zuhro, Fatimatuz. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. 5(5).