

PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP KEPUTUSAN PENDANAAN PADA PERUSAHAAN PROPERTI DI BEI

Lia Popy Selviana¹
Ida Bagus Badjra²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia
email: popy.selviana@yahoo.com

ABSTRAK

Setiap perusahaan dituntut untuk dapat melakukan pengelolaan fungsi-fungsi manajemennya dengan baik dan dapat mengambil keputusan yang tepat dalam pengelolaan manajemen keuangan perusahaan. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur kepemilikan terhadap keputusan pendanaan. Penelitian ini dilakukan pada Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. Jumlah populasi yang diambil sebanyak 52 perusahaan dengan metode purposive sampling. Pengumpulan data dilakukan melalui data sekunder. Teknik analisis yang dilakukan pada penelitian ini menggunakan metode regresi linier berganda dengan menggunakan variabel bebas profitabilitas yang diproksikan dengan Return On Asset (ROA), ukuran perusahaan yang diproksikan dengan (Ln Size), dan kepemilikan manajerial. Berdasarkan hasil analisis ditemukan bahwa variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, dan kepemilikan manajerial secara simultan berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan. Profitabilitas secara parsial berpengaruh negative dan signifikan terhadap keputusan pendanaan. Ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan. Kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan pendanaan.

Kata kunci: keputusan pendanaan, profitabilitas, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial.

ABSTRACT

Each company is required to be able to manage its management functions well and can take the right decision in the management of financial management company. The purpose of this study is to determine the effect of profitability, firm size, and ownership structure to funding decisions. This research is conducted on Property Company in Indonesia Stock Exchange period 2013-2016. The number of population taken as many as 52 companies with purposive sampling method. Data collection is done through secondary data. The analysis technique used in this research use multiple linear regression method using profitability free variable proxy with Return On Asset (ROA), firm size proxy with (Ln Size), and managerial ownership. Based on the results of the analysis found that the variable profitability, firm size, and managerial ownership simultaneously significant effect on funding decisions. Partial profitability has a negative and significant effect on funding decisions. The size of the firm partially has a positive and significant effect on the funding decision. Partial managerial ownership has a significant negative effect on funding decisions.

Keywords: funding decisions, profitability, firm size and managerial ownership.

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan dituntut untuk mampu melihat situasi yang terjadi agar dapat melakukan pengelolaan fungsi-fungsi manajemennya dengan baik. Kondisi ini menuntut para manajer keuangan untuk mengambil keputusan yang tepat dalam pengelolaan manajemen keuangan, agar segala kegiatan perusahaan berjalan lancar. Manajemen keuangan sendiri memiliki tiga keputusan utama, yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Salah satu keputusan penting yang dihadapi oleh perusahaan adalah keputusan pendanaan (Nurmadi, 2013), karena keputusan pendanaan adalah pusat dari keputusan lainnya dalam manajemen keuangan.

Menurut Efni dkk. (2013:130) keputusan pendanaan berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam mencari dana untuk membiayai investasi dan menentukan seberapa besar sumber pendanaan yang digunakan. Pendanaan dapat dikelompokkan sumber dananya yaitu sumber internal dan sumber eksternal. Pendanaan internal berasal dari dana operasional perusahaan, berupa laba ditahan dan penyusutan. Sedangkan eksternal berupa hutang (*debt financing*) dan ekuitas.

Keputusan pendanaan adalah keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan digunakan perusahaan. Keputusan ini merupakan keputusan manajemen keuangan dalam melakukan pertimbangan atau analisis yang dipadukan antara sumber-sumber yang paling ekonomis yang digunakan perusahaan untuk mendanai kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan operasional perusahaan (Husnan dan Pudjiastuti, 2009:277).

Pemilihan sumber pendanaan yang telah dilakukan oleh manajer keuangan perusahaan, baik menggunakan hutang ataupun menggunakan modal sendiri akan tercermin dalam kolom neraca keuangan. “Hasil dari keputusan pembelanjaan tampak pada neraca sisi pasiva, yaitu berupa hutang lancar, hutang jangka panjang, dan modal” (Sudana, 2011:6).

Keputusan pendanaan dapat disimpulkan bahwa keputusan perusahaan dalam mencari sumber dana untuk dapat dipergunakan perusahaan dalam membiayai investasi perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas, maka dalam penelitian ini peneliti menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)* untuk menilai penggunaan alternatif keputusan pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan di sektor properti.

Pendanaan perusahaan dapat diperoleh melalui dua sumber dana, yaitu sumber eksternal dan sumber internal (Riyanto, 2011:209). Sumber dana eksternal adalah sumber dana perusahaan yang berasal dari luar perusahaan seperti hutang bank, hutang pihak ketiga, atau penerbitan surat berharga. Sumber dana internal berasal dari operasional perusahaan berupa laba ditahan dan penyusutan.

Sutrisno (2015:5) menyatakan keputusan pendanaan sering dikatakan sebagai kebijakan struktur modal, karena pada keputusan ini manajer keuangan dituntut untuk dapat mempertimbangkan serta menganalisis sumber-sumber dana yang ekonomis guna untuk kegiatan usaha dan kebutuhan akan investasinya. Di dalam dunia bisnis, masalah pendanaan merupakan bagian terpenting yang berkaitan dengan banyak pihak, seperti kreditur, pemegang saham, serta pihak manajemen perusahaan itu sendiri.

Pendanaan tersebut dapat berasal dari internal perusahaan yang berupa laba di tahan serta depresiasi sedangkan eksternal perusahaan berupa dana yang berasal dari para kreditur, pemegang surat hutang (*bondholders*) dan pemilik perusahaan (Gitman, 2003:15).

Keputusan pendanaan dapat dicerminkan melalui keputusan struktur modal. Struktur modal sendiri menurut Riyanto (2011) adalah pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Perusahaan dituntut untuk mampu menyusun keputusan pendanaan yang tepat sehingga dapat menghasilkan struktur modal yang optimal bagi perusahaan. Tujuan dari keputusan pendanaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimalkan biaya keseluruhan modal. Beberapa teori yang mendasari struktur modal diantaranya *Modigliani-Miller (MM) theory*, *pecking order theory*, *trade-off theory* (*teori pertukaran*), *signaling theory*.

Brigham dan Houston (2011:188) struktur modal dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, risiko bisnis, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, sikap manajemen, ukuran perusahaan dan fleksibilitas keuangan. Keputusan pendanaan diproksikan dengan *debt to equity ratio* (*DER*). Adanya beberapa faktor diatas, peneliti membatasi beberapa faktor yang akan diteliti yang diduga berpengaruh terhadap keputusan pendanaan diantaranya profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur kepemilikan.

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba atau ukuran efektivitas pengelolaan manajemen perusahaan (Wiagustini, 2014:86). Tujuan para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan *return*, yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam usahanya untuk menghasilkan laba. Profitabilitas akan menghasilkan tambahan dana bagi perusahaan yang akan dimasukkan kedalam laba ditahan atau perusahaan menggunakan langsung untuk investasi (Hudan dkk., 2016).

Kemampuan perusahaan memperoleh laba dapat diukur dari modal sendiri maupun dari seluruh dana yang diinvestasikan ke dalam perusahaan. Perusahaan yang memiliki kemampuan menghasilkan laba menunjukkan ketersediaan likuiditas yang memadai untuk membiayai kebutuhan finansialnya (Subagyo, 2009).

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atau ukuran efektivitas pengelolaan manajemen perusahaan menurut Wiagustini (2013:76). Manajer perusahaan perlu meningkatkan keuntungan melalui laba bersih agar perusahaan dapat membiayai seluruh hutang melalui keuntungan tersebut dan menarik investor dengan melihat *Return On Asset (ROA)* perusahaan (Ticoalu, 2013). *ROA* merupakan tingkat pengembalian atas aset-aset dalam menentukan jumlah pendapatan bersih yang dihasilkan dari aset-aset perusahaan dengan menghubungkan pendapatan bersih ke total aset (Keown, 2010:80). Menurut hasil penelitian Sabir (2012), Nellson (2015) dan Damayanti (2013) bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan

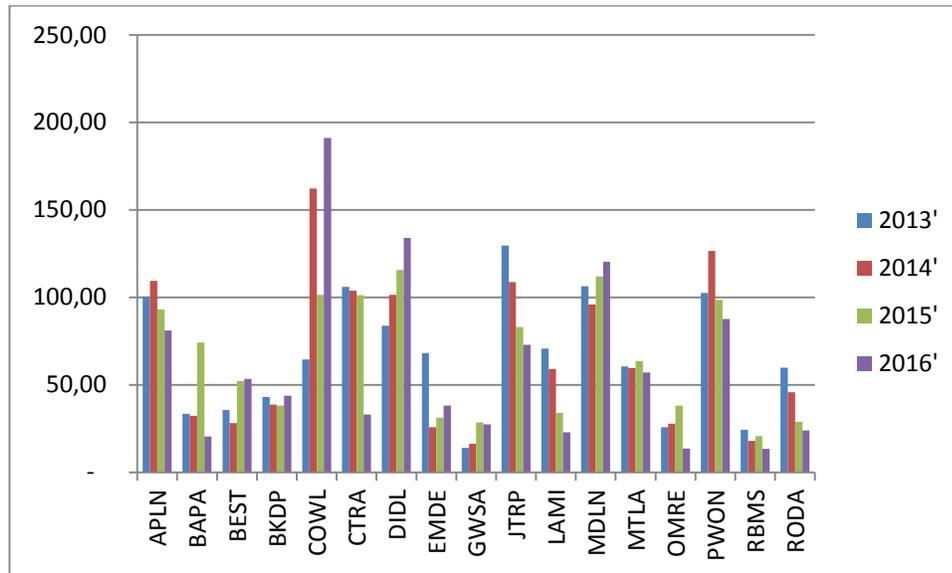
terhadap struktur modal. Hal yang berbeda dengan penemuan oleh Akipnar (2016) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan menunjukkan gambaran besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari total aset yang dimiliki, nilai pasar saham, rata-rata tingkat penjualan (Riyanto, 2011). Penentuan besar kecilnya ukuran perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan, total aktiva, rata-rata tingkat penjualan, dan rata-rata total aktiva (Seftianne dan Handayani, 2011). Sesuai dengan *trade-off theory* bahwa perusahaan kecil dituntut meningkatkan hutang agar dapat memanfaatkan besaran hutang menjadi pendapatan untuk meningkatkan total aset perusahaan (Sartono, 2010:247). Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar hutang, semakin besar pendapatan yang diterima perusahaan. Ukuran perusahaan pada penelitian ini diproksikan dengan logaritma natural (*Ln Size*) dari *Total Asset* (TA). Menurut penelitian yang dilakukan Ahmed (2010), Nelson (2015) dan Alfiarti (2013) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Namun hal berbeda dikemukakan oleh Akingunola (2014) dan Anita (2015) ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting didalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah hutang dan *equity* tetapi juga oleh persentase kepemilikan oleh manajer dan institusional (Jensen dan Meckling, 1976). Struktur kepemilikan merupakan perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam dengan jumlah saham yang dimiliki investor (Sugiarto,

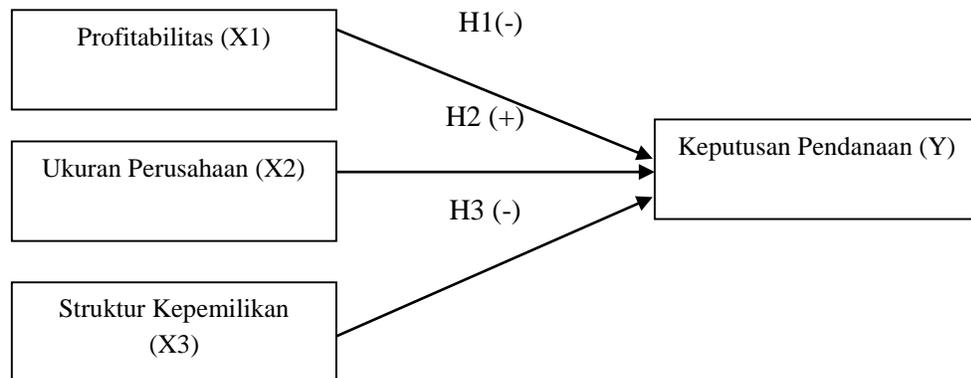
2011), atau dengan kata lain struktur kepemilikan adalah proporsi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajemen dalam kepemilikan perusahaan. Menurut penelitian Rahma (2013) dan Chen *et al.* (2014) mengemukakan adanya pengaruh negatif yang signifikan antara struktur kepemilikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa para manajer lebih memntingkan kepentingan mereka dibanding kepetingan perusahaan. Hasil yang berbeda dengan penelitian yang dilakukan Alipour *et al.* (2014) dan Sukanti dan Wiagustini, (2015) bahwa struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Sektor properti dan *real estate* merupakan salah satu sektor terpenting di suatu negara. Hal ini dapat dijadikan indikator untuk menganalisis kesehatan ekonomi suatu negara. Menurut Santoso (2009) industri properti dan *real estate* merupakan salah satu sektor yang memberikan sinyal jatuh atau sedang banggunya perekonomian suatu negara. Hal ini menandakan bahwa semakin banyak perusahaan yang bergerak dibidang sektor properti dan *real estate* mengindikasikan semakin berkembangnya perekonomian di Indonesia.



Gambar 1. Struktur Modal Sektor Properti di Bursa Efek Indonesia periode 2013 – 2016

Perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi dimiliki oleh PT. Cowell Development Tbk (COWL) pada periode 2016 sebesar 191,06 persen, sedangkan perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang rendah dimiliki oleh PT. Rista Bintang Mahkota Sejati Tbk (RBMS) pada tahun 2016 sebesar 13,47 persen. Perusahaan yang mampu bertahan adalah perusahaan yang memiliki struktur modal kuat, maka industri properti saat ini juga seharusnya memiliki kebijakan struktur modal yang dapat membuatnya bertahan pada masa krisis global yang terjadi pada empat tahun terakhir ini. Hal ini dapat dilihat pada gambar 1 diatas, bahwa struktur modal pada Sektor Properti berfluktuasi cukup tinggi.



Gambar 2. Kerangka Konseptual

Wiagustini (2010:76) menyatakan profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atau ukuran efektivitas pengelolaan dana bagi manajemen perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan membiayai sebagian besar pendanaan mereka dari sumber dana internal (Brigham dan Houston, 2011). Semakin tinggi profitabilitas hal ini menunjukkan bahwa laba yang didapat juga semakin tinggi, sehingga perusahaan lebih sedikit menggunakan hutang atau dana eksternal. Jika laba yang dihasilkan perusahaan lebih tinggi maka memungkinkan perusahaan-perusahaan tersebut menggunakan sebagian besar pendanaannya dari sumber internal perusahaan (Brigham dan Houston, 2011:189). Sesuai teori *Pecking Order* menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai keuntungan atau profitabilitas yang tinggi ternyata menggunakan hutang yang lebih rendah.

Berdasarkan teori tersebut, profitabilitas memiliki pengaruh yang negatif terhadap keputusan pendanaan karena semakin tinggi laba yang dihasilkan maka penggunaan dana eksternal berkurang. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian dari Alzomaia (2014), Nellson (2015), Damayanti (2013), Victoria (2013), dan Wimelda (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan.

H₁ : Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan.

Trade-off Theory menyatakan bahwa semakin besar perusahaan, maka semakin banyak hutang yang digunakan. Hal ini terkait dengan rendahnya risiko perusahaan besar. Pertimbangan lain perusahaan besar untuk lebih memilih hutang dikarenakan biaya untuk penjualan saham biasa lebih besar daripada biaya untuk penerbitan surat hutang (Brigham, 2011). Semakin besar ukuran perusahaan, akan ada kecenderungan untuk menggunakan jumlah pinjaman yang lebih besar karena kebutuhan perusahaan juga semakin besar dan salah satu alternatif pemenuhan dana adalah dengan pendanaan eksternal, seperti hutang (Susanto dkk., 2013). Selain itu, perusahaan besar memiliki fleksibilitas besar dalam mendapatkan hutang. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin meningkatkan penggunaan hutang. Hal ini sesuai dengan penelitian Akinlo (2011), Indrajaya *et al.* (2011), Kusumaningrum (2012), Putri (2012), dan Indriani *et al.* (2013) dan Alfiarti Rahma (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan.

H₂ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan.

Struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting didalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah hutang dan *equity* tetapi juga oleh persentase kepemilikan oleh manajer dan institusional (Jensen dan Meckling, 1976).Djabid (2009) menyatakan bahwa pihak manajerial dalam suatu perusahaan adalah pihak yang secara aktif berperan dalam mengambil keputusan untuk menjalankan perusahaan.Masalah keagenan potensial terjadi apabila pihak manajer tidak memiliki saham mayoritas perusahaan, sehingga manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingannya sendiri dan tidak memaksimumkan nilai perusahaan dalam pengambilan keputusan pendanaan. Dengan demikian, kepemilikan manajerial akan mendorong manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Hal ini sesuai dengan teori agensi, dimana para pemegang saham berharap agar agen bertindak atas kepentingan mereka dan dapat melakukan fungsinya dengan baik. Salah satu cara agar agen bertindak dengan baik sesuai fungsinya adalah dengan memberika saham. Kepemilikan saham yang diberikan kepada pihak manajemen atau para manajer agar membuat mereka memberikan dapat mengambil keputusan yang tepat bagi perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki hubungan negatif terhadap struktur modal, dikarenakan para manajer lebih mementingkan dirinya sendiri daripada kepetingan perusahaan.Seperti penelitian yang dilakukan Maftukhah(2013), Alfiarti (2013), Christiawan dan Tarigan (2007),

menemukan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan.

H₃ : Struktur kepemilikan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan.

METODE PENELITIAN

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif yang berbentuk asosiatif. Metode ini digunakan untuk mengetahui hubungan antara profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur kepemilikan terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan Properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2016.

Keputusan pendanaan pada penelitian ini diprosikan oleh *Debt to Equity Ratio (DER)*. *Debt to equity ratio* merupakan indikator struktur modal dan risiko finansial, berupa perbandingan antara total hutang dan total ekuitas yang tercermin pada perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. Satuan pengukuran DER adalah dalam persentase. Pengukuran menggunakan rumus sebagai berikut (Kasmir, 2012:158):

$$DER = \frac{\text{total hutang}}{\text{total ekuitas}} \times 100\% \dots \dots \dots (1)$$

Profitabilitas pada penelitian ini diprosikan oleh *Return On Asset (ROA)*. *ROA* merupakan perbandingan laba bersih setelah pajak dengan total asset yang tercermin

pada perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. Satuan pengukuran *ROA* adalah dalam persentase. Pengukuran menggunakan rumus sebagai berikut (Kasmir, 2012:205).

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total aset}} \times 100\% \dots \dots \dots (2)$$

Ukuran perusahaan pada penelitian ini diproksikan oleh *Ln Size*. *Ln Size* dapat diukur dengan menggunakan logaritma natural dari total asset. Data yang digunakan adalah ukuran perusahaan yang tercermin pada perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. Satuan pengukuran ukuran perusahaan adalah dalam persentase. Rumus yang digunakan yaitu (Riyanto, 2011):

$$Ln \text{ Size} = \text{Ln (total aset)} \dots \dots \dots (3)$$

Kepemilikan manajerial merupakan perbandingan jumlah saham pihak manajerial dengan total saham beredar yang tercermin pada perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. Satuan pengukuran kepemilikan manajerial adalah dalam persentase. Pengukuran menggunakan rumus sebagai berikut (Werdiniarti, 2007):

$$\text{Kepemilikan manajerial} = \frac{\text{jumlah saham pihak manajerial}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\% \dots \dots \dots (4)$$

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, meliputi laporan keuangan perusahaan dalam bentuk neraca laporan rugi laba perusahaan properti di BEI periode 2013-2016. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini

adalah data sekunder. Data sekunder yang sudah dipublikasikan oleh perusahaan properti di BEI periode 2013-2016 yang dipublikasikan melalui website *www.idx.co.id*.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang dikategorikan ke dalam sektor Properti di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016. Perusahaan Sektor Properti di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013 hingga 2016 adalah sebanyak 52 perusahaan. Metode penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Penelitian ini mengacu pada pengumpulan dokumen dimana data yang diperoleh secara observasi *non* partisipan. Dokumen tersebut berupa laporan keuangan pertahun perusahaan properti di BEI. Data-data dalam penelitian ini diperoleh melalui *www.idx.co.id*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis data deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran atau deskripsi mengenai variabel yang diteliti dimana terdiri dari Profitabilitas (X_1), Ukuran perusahaan (X_2), Struktur kepemilikan (X_3), dan Keputusan pendanaan (Y). Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran mengenai variabel yang diteliti. Uji statistik deskriptif mencakup nilai rata-rata (*mean*), nilai minimum, nilai maximum dan standar deviasi dari data penelitian. Hasil analisis statistik deskriptif dari masing-masing variabel penelitian disajikan pada Tabel 1 sebagai berikut.

Tabel 1.
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	68	13.47	191.06	65.2687	40.14537
ROA	68	1.01	52.95	13.3785	13.65928
Ln Size	68	25.77	31.45	29.0590	1.61436
Kepemilikan Manajerial	68	.00	.86	.2074	.22268
Valid N (listwise)	68				

Sumber: data primer, diolah 2017.

Berdasarkan tabel statistik deskriptif diatas, terdapat berbagai informasi deskripsi dari variabel yang digunakan. *Output* tampilan SPSS menunjukkan jumlah sampel yang digunakan sebanyak 68 (n). Variabel *DER* tertinggi dimiliki oleh PT. Cowell Development Tbk (COWL) pada periode 2016 sebesar 191,06, artinya perbandingan total hutang dengan ekuitas COWL periode 2016 dengan perbandingan total utang dengan ekuitas COWL periode 2015 mengalami peningkatan sebesar 191,06 persen. Nilai *DER* terendah dimiliki oleh PT. Rista Bintang Mahkota Sejati Tbk (RBMS) pada tahun 2016 sebesar 13,47, artinya perbandingan total hutang dengan ekuitas RBMS periode 2016 dengan harga saham RBMS periode 2015 mengalami penurunan sebesar 13,47 persen. Bila dilihat secara rata-rata *DER* selama tahun 2013 hingga 2016 yaitu sebesar 65,2687 persen dan standar deviasi yaitu sebesar 40,14537 persen.

Variabel *ROA* tertinggi dimiliki oleh PT. Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk (BEST) pada periode 2013 sebesar 52,95, artinya tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan atas aset yang diinvestasikan adalah sebesar 52,95 persen. Nilai *ROA* terendah dimiliki oleh PT. Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk (BEST) pada tahun 2016

sebesar 1,01, artinya tingkat kerugian yang diperoleh perusahaan atas aset yang diinvestasikan adalah sebesar 1,01 persen. Bila dilihat secara rata-rata *ROA* selama tahun 2013 hingga 2016 yaitu sebesar 13,3785 persen dan standar deviasi yaitu sebesar 13,65928.

Variabel Ukuran perusahaan (*Ln Size*) tertinggi dimiliki oleh PT. Modernland Realty Tbk (MDLN) pada periode 2016 sebesar 31,45, artinya aset yang dimiliki perusahaan adalah sebesar 31,45 persen. Nilai ukuran perusahaan terendah dimiliki oleh PT. Bawukon Jati Tbk (PWON) pada tahun 2014 sebesar 25,77, artinya aset yang dimiliki oleh perusahaan adalah sebesar 25,77 persen. Bila dilihat secara rata-rata *Ln Size* selama tahun 2013 hingga 2016 yaitu sebesar 29,0590 persen dan standar deviasi yaitu sebesar 1,61436 persen.

Variabel kepemilikan manajerial tertinggi dimiliki oleh PT. Megapolitan Development Tbk (EMDE) pada periode 2014 sebesar 0,86, artinya saham yang dimiliki oleh direksi dan komisaris adalah sebesar 0,86 persen. Nilai kepemilikan manajerial terendah dimiliki oleh PT. Ciputra Development Tbk (CTRA) pada tahun 2013 sebesar 0,000527, artinya saham yang dimiliki oleh direksi dan komisaris adalah sebesar 0,000527 persen. Bila dilihat secara rata-rata kepemilikan manajerial selama tahun 2013 hingga 2016 yaitu sebesar 0,2074 persen dan standar deviasi yaitu sebesar 0,22268 persen.

Uji asumsi klasik dilakukan dengan tujuan untuk memastikan hasil yang diperoleh memenuhi asumsi dasar di dalam analisis regresi. Hasil uji asumsi klasik yang dilakukan dalam penelitian ini adalah uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Hasil dari uji asumsi klasik yang diolah dengan bantuan *software* SPSS disajikan sebagai berikut.

Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah residual dari model regresi yang dibuat berdistribusi normal atau tidak. Untuk menguji apakah data yang digunakan normal atau tidak dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov*. Apabila koefisien *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dari 0,05 maka data tersebut dikatakan berdistribusi normal. Hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* dapat dilihat pada Tabel 2 sebagai berikut.

Tabel 2.
Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		68
Normal Parameters(a,b)	Mean	.0000000
	Std. Deviation	26.66871482
Most Extreme Differences	Absolute	.097
	Positive	.097
	Negative	-.060
Kolmogorov-Smirnov Z		.804
Asymp. Sig. (2-tailed)		.538

Sumber: data primer, diolah 2017.

Berdasarkan Tabel 2 dapat dilihat bahwa nilai *Kolmogorov Smirnov (K-S)* sebesar 0,804, sedangkan nilai *Asymp.Sig. (2-tailed)* sebesar 0,538. Hasil tersebut

mengindikasikan bahwa model persamaan regresi tersebut berdistribusi normal karena nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,538 lebih besar dari nilai *alpha* 0,05.

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Adanya multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *tolerance* atau *variance inflation factor* (VIF). Jika nilai *tolerance* lebih dari 10% atau VIF kurang dari 10, maka dikatakan tidak ada multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitas disajikan pada Tabel 3 berikut.

Tabel 3.
Hasil Uji Multikolinearitas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	ROA	.814	1.228
	Ln Size	.973	1.027
	Kepemilikan Manajerial	.811	1.233

Sumber: data primer, diolah 2017.

Berdasarkan Tabel 3 dapat dilihat bahwa nilai *tolerance* dan VIF dari variabel Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Manajerial. Nilai tersebut menunjukkan bahwa nilai *tolerance* untuk setiap variabel lebih besar dari 10% dan nilai VIF lebih kecil dari 10 yang berarti model persamaan regresi bebas dari multikolinearitas.

Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain yang dilakukan dengan uji *glejser*. Jika tidak ada satu pun variabel bebas yang berpengaruh signifikan terhadap nilai *absolute residual* atau nilai signifikansinya di atas 0,05 maka

tidak mengandung gejala heteroskedastisitas.. Hasil uji heteroskedastisitas disajikan pada Tabel 4 berikut.

Pada Tabel 4 dapat dilihat bahwa nilai Sig. dari variabel Profitabilitas (X_1), Ukuran Perusahaan (X_2), dan Kepemilikan Manajerial (X_3) masing-masing sebesar 0,485, 0,203, dan 0,991. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 yang berarti tidak terdapat pengaruh antara variabel bebas terhadap *absolute residual*. Dengan demikian, model yang dibuat tidak mengandung gejala heteroskedastisitas.

Tabel 4.
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1(Constant)	-23.394	36.267		-.645	.521
ROA	-.112	.159	-.095	-.702	.485
Ln Size	1.585	1.231	.160	1.287	.203
Kepemilikan Manajerial	.105	9.781	.001	.011	.991

Sumber: data primer, diolah 2017.

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu regresi linier ada atau tidaknya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode saat ini dengan kesalahan pada periode sebelumnya. Uji autokorelasi yang digunakan adalah uji Durbin Watson (DW). Jika nilai DW terletak diantara du dan (4-du) maka model regresi tidak mengandung autokorelasi. Hasil uji autokorelasi disajikan pada Tabel 5 berikut.

Berdasarkan hasil Tabel 5 dapat dilihat bahwa nilai Durbin-Watson 2,240, nilai ini bila dibandingkan dengan nilai tabel signifikansi 5%, jumlah sampel 68 (n) dan jumlah variabel independen 4 (K=4) maka diperoleh nilai du 1,7343. Nilai DW 2,240

lebih besar dari batas atas (du) yakni 1,7343 dan kurang dari (4-du) $4 - 1,751 = 2,2657$ dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

Tabel 5.
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.747(a)	.559	.538	27.28660	2.240

Sumber: data primer, diolah 2017.

Perhitungan koefisien regresi linier berganda dilakukan dengan analisis regresi melalui *software SPSS*, diperoleh hasil yang ditunjukkan pada Tabel 6 berikut.

Tabel 6.
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		T	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
(Constant)	-61.449	61.640			-.997	.323
ROA	-.962	.270	-.327		-3.558	.001
Ln Size	5.413	2.093	.218		2.586	.012
Kepemilikan Manajerial	-85.336	16.624	-.473		-5.133	.000

Sumber: data primer, diolah 2017.

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda seperti yang disajikan pada Tabel ,maka persamaan strukturalnya adalah sebagai berikut :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

$$Y = -61,449 - 0,962 X_1 + 5,413 X_2 - 85,336 X_3$$

Persamaan regresi diatas memiliki makna sebagai berikut. Nilai koefisien regresi X_1 sebesar -0,962. Nilai yang negatif menunjukkan adanya hubungan yang berlawanan antara keputusan pendanaan dengan profitabilitas (*ROA*), jika *ROA* meningkat sebesar 1% maka keputusan pendanaan akan menurun sebesar -0,962% dengan asumsi variabel lainnya konstan. Nilai Koefisien regresi X_2 sebesar 5,413. Nilai yang positif

menunjukkan adanya hubungan yang searah antara keputusan pendanaan dengan ukuran perusahaan (*Ln Size*), jika *Ln Size* naik sebesar 1% maka keputusan pendanaan akan meningkat sebesar 5,413% dengan asumsi variabel lainnya konstan.

Nilai Koefisien regresi X_3 sebesar -85,336 memiliki arti nilai yang negatif menunjukkan adanya hubungan yang berlawanan antara keputusan pendanaan dengan kepemilikan manajerial, apabila kepemilikan manajerial naik sebesar 1% maka keputusan pendanaan perusahaan akan menurun sebesar -85,336% dengan asumsi variabel lainnya konstan.

Berdasarkan hasil olah data, maka hasil uji koefisien determinasi dapat disajikan pada Tabel 7 sebagai berikut.

Tabel 7.
Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.747(a)	.559	.538	27.28660

Sumber: data primer, diolah 2017.

Nilai determinasi total sebesar 0,538 mempunyai arti bahwa sebesar 53,8% variasi keputusan pendanaan yang di proksikan dengan *Debt to equity ratio (DER)* dipengaruhi oleh variasi profitabilitas (*ROA*), ukuran perusahaan (*Ln Size*), dan kepemilikan manajerial sedangkan sisanya sebesar 46,2% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model.

Berdasarkan hasil olah data, maka hasil uji kelayakan model dapat disajikan pada Tabel 8 sebagai berikut. Berdasarkan Tabel 8 hasil uji kelayakan model menunjukkan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, dan kepemilikan manajerial secara signifikan

berpengaruh pada keputusan pendanaan, dimana signifikansi F sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini dikatakan layak untuk diteliti dan pembuktian hipotesis dapat dilanjutkan.

Tabel 8.
Hasil Uji Kelayakan Model

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	60328.813	3	20109.604	27.009	.000(a)
	Residual	47651.763	64	744.559		
	Total	107980.576	67			

Sumber: data primer, diolah 2017.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Keputusan pendanaan

Profitabilitas memiliki koefisien regresi sebesar -0,962 dengan nilai signifikansi 0,001 yang berarti lebih kecil dari taraf nyata 0,05. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Profitabilitas. Jika laba yang dihasilkan perusahaan lebih tinggi maka memungkinkan perusahaan-perusahaan tersebut menggunakan sebagian besar pendanaannya dari sumber internal perusahaan (Brigham dan Houston, 2011:189). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Alzomaia (2014), Nellson (2015), Damayanti (2013), Victoria (2013), dan Wimelda (2013) bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan Pendanaan

Ukuran perusahaan memiliki koefisien regresi sebesar 5,413 dengan nilai signifikansi 0,012 yang berarti lebih kecil dari taraf nyata 0,05. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh

Akinlo (2011), Indrajaya *et al.*, (2011), Kusumaningrum (2012), Putri (2012), dan Indriani *et al.*, (2013) dan Alfiarti (2013) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan. Semakin besar ukuran perusahaan, akan ada kecenderungan untuk menggunakan jumlah pinjaman yang lebih besar karena kebutuhan perusahaan juga semakin besar dan salah satu alternatif pemenuhan dana adalah dengan pendanaan eksternal, seperti hutang (Susanto dkk., 2013). Selain itu, perusahaan besar memiliki fleksibilitas besar dalam mendapatkan hutang. Semakin besar perusahaan, semakin meningkatkan penggunaan hutang perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Keputusan Pendanaan

Kepemilikan manajerial memiliki koefisien regresi sebesar -85,336 dengan nilai signifikansi 0,000 yang berarti lebih kecil dari taraf nyata 0,05. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Maftukhah (2013), Alfiarti (2013), Christiawan dan Tarigan (2007), mengemukakan pengaruh negatif dan signifikan antara kepemilikan manajerial dengan keputusan pendanaan. Hal ini sesuai dengan teori agensi, dimana para pemegang saham berharap agar agen bertindak atas kepentingan mereka dan dapat melakukan fungsinya dengan baik. Salah satu cara agar agen bertindak dengan baik sesuai fungsinya adalah dengan memberikan kepemilikan saham kepada pihak manajemen, dengan kepemilikan saham manajerial diharapkan para manajer dapat mengambil keputusan yang tepat agar tidak terjadi kerugian atau penyalahgunaan pendanaan. Dapat

disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki hubungan negatif terhadap struktur modal. Dengan demikian kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap keputusan pendanaan perusahaan.

Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan. Penelitian ini dapat menghasilkan informasi yang penting bagi para investor serta pihak-pihak yang berkepentingan dalam pengambilan keputusan terutama pendanaan. Investor diharapkan dapat mempertimbangkan segala keputusan pendanaan yang dilakukannya. Mengingat keputusan pendanaan merupakan salah satu keputusan keuangan agar pengelolaan manajemen berjalan lebih baik dan menguntungkan perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh melalui pengujian statistik serta pembahasan seperti yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan bahwa. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Keputusan pendanaan Pada Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Keputusan pendanaan Pada Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Keputusan pendanaan Pada Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia.

Investor sebaiknya dapat melihat keputusan pendanaan yang diprosikan dengan *debt to equity ratio (DER)* untuk mengukur seberapa baik struktur investasi dan pendanaan suatu perusahaan agar dapat mengetahui seberapa besar hutang di luar perusahaan.

REFERENSI

- Ahmed, Naveed, Zulfqar Ahmed, and Ishfaq Ahmed. 2010. Determinant of Capital Structure: A Case of Life Insurance Sector of Pakistan. *European Journal of Economic, Finance, and Administrative Sciences*, 24 (24): 1-6.
- Akingunola, Richard and Oyetayo, Oluwatosin. 2014. Determinant of Financial Structure Decision in Small and Medium Enterprises: A Pilot Study of Selected Registered Companies in Nigeria. *IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF)*.3(1): 1-12.
- Akinlo, Olayinka PhD. 2011. The Determinants of capital structure: Evidence from Nigerian panel data. *African Economic and Business Review*, 9(1): 1-24.
- Akipnar, Onur. 2016. Factors Affecting capital Structure : A Panel Data Analysis on Borsa Istanbul. *13th International Scientific Conference on Economic and Social Development*, 3(3): 527-534.
- Ali, Ahmad.2015. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Telekomunikasi Periode 2010-2013. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 4(9): 1-15.
- Alfiarti, Rahma. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Ukuran perusahaan Terhadap Keputusan Pendanaan dan Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Diponegoro.
- Alzomaia, Turki S F. 2014. Capital Structure Determinants Of Publicly Listed Companies In Saudi Arabia. *Scholarly Journals*, 8(1): 53-67.
- Brigham E.F. and J.F Houston. 2011. *Manajemen Keuangan*. Jakarta : Erlangga
- Chen, Jian, Chunxia Jiang, and Yujia Lin. 2014. What Determine Firm's Capital Structure in China?. *Arabian Journal of Business and Review*, 40(10): 1024-1039.

- Christiawan Yulius Jogi dan Tarigan Josua. 2007. Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9(1): 1-8.
- Damayanti, Ni Putu Mirah. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva, dan Struktur Aktiva Terhadap Keputusan Pendanaan Pada Perusahaan Others di BEI 2008-2011. *Jurnal Manajemen Universitas Udayana*.
- Djabid, Abdullah W. 2009. Kebijakan Dividend an Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Utang : Sebuah Perspektif Agency Theory. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. 13(2): 249-259.
- Efni, Yulia., Hadiwidjojo, D., Salim, U., dan Rahayu, M. 2011. Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen: Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Sektor Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 10(1): 128-141.
- Gitman, Lawrence J. 2003, *Principles of Managerial Finance, International Edition, 10th edition*. Boston: Pearson Education.
- Hanafi, M. M. 2013. *Manajemen Keuangan*. BPFE : Yogyakarta
- Husnan, Suad. 2009. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Yogyakarta : BPFE
- Indrajaya, Glen; Herlina dan Setiadi, Rini. 2011. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas, dan Risiko bisnis terhadap Struktur Modal : Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007. *Akurat Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 6(1): 1-24.
- Indriani, Astiwi dan Widyarti, Endang Tri. 2013. Penentu-penentu Struktur Modal Perusahaan yang Sahamnya Masuk Jakarta Islamic Index. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(1): 59-68.
- Jensen, M.C. & Meckling, W.H. 1976. The Theory of The Firm : Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial and Economics*, 3(1) : 305-360.
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Rajawali Pers.
- Keown, Arthur J., David F. Scott, Jr., John D. Martin, J. William Petty (2010). *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan Jilid 2 (Edisi Kesepuluh)*. Jakarta, PT. Indeks.

- Kusumaningrum, Eka Amelia .2011. *Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Asset, Dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal* (Studi Kasus Perusahaan Real Estate and Property Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2005-2009).
- Maftukhah, Ida. 2013. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kinerja Keuangan Sebagai Penentu Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*. 4(1): 69-81.
- Nurmadi, Ruswan. 2013. Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*. 5(2): 170-178.
- Nelson, Vergas., António, Cerqueira., and Elísio, Brandão1. 2015. The Determinants of the Capital Structure of Listed on Stock Market Nonfinancial Firms: Evidence for Portugal. *FEP-UP, School of Economics and Management, University of Porto*.
- Putri, Meidera Elsa Dwi. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Manajemen*, 1(1): 1-10.
- Riyanto, Bambang. 2011. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Sabir, Mahvish dan Qaisar Ali Malik . 2012. Determinants of Capital Structure - A Study of Oil and Gas Sector of Pakistan. *Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business*, 3 (10): 1-12.
- Sartono, Agus. 2012. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi ke 4. Yogyakarta: BPFE.
- Seftianne dan Handayani, Ratih. 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 13 (1): 39-56
- Subagyo, Herry. 2011. Efektifitas Kebijakan Struktur Modal dalam Meningkatkan Nilai perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 18(1): 59-68.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga

- Sugiarto. 2011. *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan & Informasi Asimetri*. Yogyakarta : Graha Ilmu.
- Sutrisno. 2015. *Manajemen Keuangan: Teori Konsep dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Cetakan Ketujuh. EKONISIA. Yogyakarta.
- Ticoalu, Rouben Meldrick. 2013. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan di Sektor Agriculture yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(2): 1-13.
- Wiagustini, Ni Luh Putu. 2013. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.
- Wimelda, Linda. dan Marlinah, Aan. 2013. Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Non Keuangan. *Media Bisnis*, 2(1): 200-2013.