

**ANALISIS FAKTOR FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEPUTUSAN PENDANAAN
DENGAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL SEBAGAI VARIABEL MODERATING
PADA PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTI DAN REAL ESTATE YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

FARIDA SAGALA
Dosen Universitas Methodist Indonesia

ABSTRACT

The objective of the research was to examine and analyze some factors which influenced financing decision in property and real estate companies listed in BEI (Indonesia Stock Exchange) with institutional ownership as moderating variable. The research used comparative casual method. The population was all companies which financial statements had been audited and listed in BEI, and 47 of them were used as the samples, taken by using census and time series sampling technique so that there were 141 observation samples all together. The data were gathered by conducting documentary study and analyzed by using multiple linear regression analysis and residual test for moderating variable. The result of the research showed that, simultaneously, the variables of firm size, asset structure, and profitability had significant influence on financing decision. Partially, the variables of firm size and profitability which were measured by net profit margin ratio had the influence on financing decision. The result of residual test showed that institutional ownership could moderate the correlation of financing decision with firm size, asset structure, and profitability.

Keyword : Firm Size, Asset Structure, Net Profit Margin, Return on Equity, Financing Decision, Institutional Ownership

PENDAHULUAN

Salah satu aspek keuangan yang penting dalam perkembangan perusahaan adalah aktivitas pendanaan atau biasa disebut keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan adalah keputusan yang menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan digunakan perusahaan.

Sektor Properti dan Real Estate merupakan sektor yang sangat berkembang beberapa tahun belakangan ini. Meskipun pertumbuhan produk domestik bruto (PDB) pada tahun 2012 di bawah puncak pertumbuhan pasca krisis finansial Asia di 2011 namun daya beli masyarakat menguat dan semakin banyak orang Indonesia yang mampu membeli properti.

Hal ini dapat dilihat dari tabel penjualan properti dan real estate berikut,

Tabel 1.1
Penjualan Properti dan Real Estate berdasarkan strata title

(dalam Milyar Rupiah)

Penjualan	2013	2014	2015
Tanah	6,104	9,029	9,029
Rumah dan Ruko	13,442	10,133	10,605
Apartemen	4,383	4,899	6,989
Hotel	121	306	131
Pusat Perbelanjaan	55	2,115	3,015
Industri	2,846	59	39
Gedung Kantor	1,544	1,411	1,164

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui permintaan terbesar terhadap property masih dipegang oleh property Rumah dan Ruko. Hal ini dikarenakan tingkat urbanisasi di Indonesia yang cukup tinggi. Sementara itu, tingkat pencairan pinjaman hipotek di bank-bank untuk rumah dan apartemen di kuartal 1 tahun 2015 naik. Untuk jangka waktu menengah dan panjang sektor properti Indonesia tetap menjanjikan, karena harga properti Indonesia masih termasuk yang termurah di wilayah Asia Tenggara dan permintaan tinggi untuk properti akan tetap terjadi karena populasi Indonesia besar, sementara urbanisasi dan standar hidup yang lebih tinggi berkontribusi untuk permintaan properti. Maka dari itu perlu beberapa kebijakan dari perusahaan-perusahaan yang bergerak di bidang real estate dan properti untuk mampu bersaing dan meningkatkan penjualan kembali agar tujuan perusahaan dapat terwujud, salah satunya adalah dalam hal pendanaan. Sebagai bagian dari pasar modal Indonesia, Bursa Efek Indonesia dan emiten-emitenya (termasuk sektor real estate dan properti) telah menjadi perhatian banyak pihak, khususnya masyarakat bisnis. Pasar modal merupakan media yang sangat efektif untuk mendapatkan dan menginvestasikan dana yang berdampak produktif dan menguntungkan investor. Melalui kegiatan pasar modal, perusahaan dapat memperoleh dana untuk membiayai kegiatan operasional dan pengembangan perusahaan. Keputusan pendanaan dapat diukur dari rasio perbandingan antara total utang terhadap ekuitas yang biasa diukur dengan debt to equity ratio (DER). Debt to Equity Ratio (DER) menunjukkan tingkat risiko suatu perusahaan dimana semakin tinggi rasio DER maka semakin tinggi risiko suatu perusahaan karena pendanaan perusahaan dari unsur hutang lebih besar daripada modal sendiri (equity). Tingginya hutang menunjukkan semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). Sebagian besar Sektor property dan real estate menggunakan modal sendiri untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan dibandingkan hutang atau pinjaman.

Hal ini dapat dilihat pada tabel perbandingan antara ekuitas dan hutang perusahaan-perusahaan property dan real estate berikut :

Tabel 1.2
Struktur Modal Perusahaan Properti dan Real Estate

Periode	Total Hutang	Total Modal	DER
Tahun 2013	77,172,902,428,370	110,432,638,196,045	69.88%
Tahun 2014	90,836,895,398,523	129,417,306,007,536	70.19%
Tahun 2015	104,206,848,445,631	147,758,982,934,854	71%

Sumber : Data Olahan Peneliti, 2017

Struktur modal pada perusahaan properti dan real estate di bursa efek Indonesia tahun 2013, 2014 dan 2015 menunjukkan adanya peningkatan hutang terhadap modal sendiri dengan nilai rata-rata masing-masing sebesar 68,89%, 70,19% dan 71%. Sehingga melalui rasio tersebut dapat diketahui bahwa perusahaan Property dan Real Estate memiliki prospek yang cerah di masa yang akan datang, karena memiliki kemampuan yang baik dalam mengelola modal dan hutang.

Weston dan Brigham (1996) mengungkapkan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan adalah stabilitas penjualan, likuiditas, struktur aset, operating leverage, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, produktivitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, kondisi pasar keuangan dan fleksibilitas keuangan. Perbedaan penelitian ini dengan peneliti sebelumnya antara lain:

a. Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan peneliti terdahulu adalah profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan perusahaan, pajak dan pertumbuhan penjualan sebagai variabel independen dan keputusan pendanaan sebagai variabel dependen. Sementara dalam penelitian ini menggunakan variabel ukuran perusahaan, struktur aset dan

profitabilitas sebagai variabel independen, keputusan pendanaan sebagai variabel dependen dan Kepemilikan Instiusional sebagai variabel moderating.

b. Waktu Penelitian

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu pada waktu yang berbeda, pada penelitian sebelumnya dilakukan pada tahun 2014 dengan sedangkan penelitian ini dilakukan pada tahun 2016.

Penelitian oleh Silfia (2014) berjudul pengaruh profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan perusahaan, pajak dan pertumbuhan penjualan terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan real estate and property periode tahun 2011-2013. Metode sampel adalah purposive sampling. Hasil dari penelitian ini adalah profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan perusahaan, pajak dan pertumbuhan penjualan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan secara parsial hanya pertumbuhan perusahaan saja yang berpengaruh terhadap keputusan pendanaan.

Penelitian Iriansyah dan Dana (2013) berjudul Pengaruh profitabilitas, pajak, dan pertumbuhan perusahaan terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan industri rokok yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2007 – 2010. Hasil analisis diketahui bahwa profitabilitas, pajak, dan pertumbuhan perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan industri rokok di BEI Periode 2007 – 2010. Profitabilitas secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan industri rokok di BEI Periode 2007 – 2010. Pajak dan Pertumbuhan Perusahaan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan secara parsial pada perusahaan industri rokok di BEI periode 2007 – 2010. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perubahan profitabilitas, pajak, dan pertumbuhan perusahaan secara bersama-sama menyebabkan perubahan keputusan pendanaan pada perusahaan rokok di Bursa Efek Indonesia periode 2007 – 2010 dengan asumsi faktor lain konstan. Penelitian oleh Ayulestari (2013) berjudul Analisis pengaruh pertumbuhan aset, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan kebijakan dividen terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Semua variabel independen terbukti berpengaruh terhadap keputusan Pendanaan (DER).

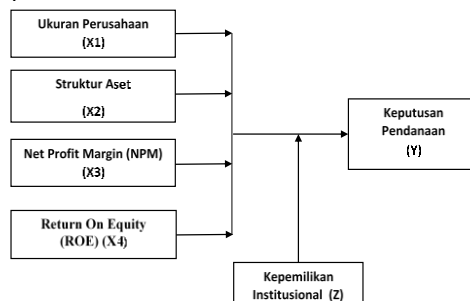
Penelitian Haruman (2008) menguji Pengaruh struktur kepemilikan terhadap keputusan pendanaan (Perspektif Agency Theory). Penarikan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan sampel random sampling yaitu sebanyak 94 perusahaan manufaktur. Berdasarkan hasil hipotesis menunjukkan bahwa pada persamaan Debt to Equity Ratio (DER), Managerial Ownership, Institutional Ownership dan Dividend Payout Ratio (DPR) berpengaruh terhadap Debt to Equity Ratio (DER). Sedangkan secara parsial variabel yang berpengaruh adalah Struktur Kepemilikan (managerial dan institutional ownership) berpengaruh positif terhadap Debt to Equity Ratio (DER), artinya semakin besar proporsi kepemilikan saham oleh manajerial maka akan meningkatkan hutang perusahaan.

Penelitian oleh Sormin (2013), bertujuan untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan sektor farmasi. Jenis penelitian ini adalah penelitian asosiatif kausal. Hasil penelitian menunjukkan secara simultan, current ratio, receivable turn over ratio, fixed assets turn over ratio, net profit margin, return on equity, degree of operating leverage, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan aset, struktur aset dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap keputusan pendanaan. Sedangkan secara parsial, hasil penelitian ini membuktikan bahwa current ratio, fixed assets turn over ratio, net profit margin, return on equity, struktur aset dan ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan pendanaan.

Kerangka Konseptual

Variabel Independen Variabel Moderating Variabel Dependen

Gambar 3.1 Kerangka Konseptual



Hipotesis Penelitian :

1. Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, *Net Profit Margin* (NPM) dan *Return OnEquity* (ROE) berpengaruh secara simultan atau serempak terhadap keputusan pendanaan perusahaan sektor Properti dan Real Estate.
2. Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, *Net Profit Margin* (NPM) dan *Return OnEquity* (ROE) berpengaruh secara parsial terhadap keputusan pendanaan perusahaan sektor Properti dan Real Estate.
3. Kepemilikan Institusional mampu memoderasi hubungan antara Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, *Net Profit Margin* (NPM) dan *Return On Equity* (ROE) dengan keputusan pendanaan pada Perusahaan sektor Properti dan Real Estate.

METODE

Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yaitu dengan melakukan pengujian terhadap hubungan kausal komparatif yang membandingkan hubungan sebab akibat antara dua variabel atau lebih dalam kurun waktu yang berbeda (Erlina, 2008).

Lokasi, waktu, dan jadwal penelitian

Penelitian ini mengambil objek penelitian pada perusahaan sector properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode pengamatan adalah dimulai dari tahun 2013- 2015. Penelitian ini dilakukan pada bulan Januari sampai dengan selesai. Jadwal penelitian dapat dilihat pada lampiran.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan telah mempublikasikan laporan keuangan perusahaannya yang telah diaudit tahun 2013-2015. Jumlah populasi dalam penelitian ini adalah (47 perusahaan x 3 tahun) 141 data amatan.

Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Data dikumpulkan dengan metode dokumentasi. Data kuantitatif yang digunakan dalam penelitian ini meliputi komponen laporan keuangan perusahaan sektor property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder.

Defenisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Menurut Sugiyono (2010) definisi operasional variabel adalah suatu atribut atau nilai dari orang, obyek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya. Penelitian ini menggunakan tiga variabel independen yaitu Ukuran Perusahaan (X_1), Struktur Aset (X_2), Net Profit Margin (X_3), dan Return On Equity (X_4). Variabel dependen yaitu Keputusan Pendanaan (Y), sedangkan Kepemilikan Institusional (Z) sebagai variabel moderating. Definisi operasional variabel penelitian ini dapat diuraikan sebagai berikut:

4.5.1 Variabel Dependen (Y)

Variabel Dependen adalah variabel terikat yang merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel lainnya. Variabel dependen (Y) dalam penelitian ini adalah keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Kriteria yang digunakan untuk mengukur keputusan pendanaan (*Debt to Equity Ratio*) adalah perbandingan antar total hutang terhadap total ekuitas.

4.5.2 Variabel Independen (X)

Variabel independen merupakan variabel bebas yang mempengaruhi variabel dependen, baik pengaruh secara positif maupun negatif (Sugiyono, 2006). Variabel independen dalam penelitian ini adalah Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, *Net Profit Margin* (NPM) dan *Return on Equity* (ROE).

Ukuran perusahaan (X_1) adalah ukuran yang menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aset, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aset. Jadi, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. Ukuran perusahaan diukur dari total aset.

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Total Aset}$$

Struktur aset (X_2) adalah proporsi investasi perusahaan dalam bentuk aset tetap. Struktur aset tetap diukur melalui rasio aset tetap yaitu perbandingan aset tetap terhadap total aset.

$$\text{Tangibility} = \frac{\text{Aset tetap}}{\text{Total Aset}}$$

Net Profit Margin (X_3) dihitung dengan membagi laba setelah pajak dengan total penjualan.

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total penjualan}}$$

Return on Equity (X_4) dihitung dengan membagi laba setelah pajak dengan total ekuitas.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total ekuitas}}$$

4.5.3 Variabel Moderating (Z)

Variabel moderating (Z) adalah variabel yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan langsung antara variabel dependen dengan variabel independen. Variabel moderating yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional adalah pemegang saham perusahaan oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian dan institusi lainnya. Adanya kepemilikan institusional di suatu perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan terhadap kinerja manajemen. Semakin besar kepemilikan institusi maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi keuangan tersebut untuk mengawasi manajemen dan akibatnya akan memberikan dorongan yang lebih besar bagi manajemen untuk mengoptimalkan kinerja perusahaan dan menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham atau *stakeholder*.

Sehingga dengan adanya kepemilikan institusional semakin memperkuat pengawasan manajemen dalam menggunakan ekuitas untuk mengambil keputusan pendanaannya. Kepemilikan Institusional didapat dari hasil pembagian kepemilikan saham institusional dengan total saham yang beredar.

$$\text{Kepemilikan Institusional (KI)} = \frac{\text{Kep.Shm.Institusional}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dan untuk moderating menggunakan uji residual.

Hasil dan Pembahasan

Uji Asumsi Klasik

Setiap variabel baik independen maupun dependen telah memenuhi syarat uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinieritas, dan uji autokorelasi.

Uji Hipotesis I

Uji t

Hasil uji t dapat dilihat pada table berikut ini :

Tabel 4.1
Hasil Uji Parsial (Uji t)

Model	UC		SC		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1 (Constant)	.737	.084		8.794	.000
UP (dalam TR)	.020	.005	.346	3.893	.000
SA	-.304	.283	-.086	-1.075	.284
NPM	-.275	.119	-.188	-2.315	.022
ROE	-.321	.228	-.127	-1.406	.162

a. Dependent Variable: KP

Hasil uji parsial (uji t) variabel ukuran perusahaan dapat dilihat bahwa nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ maka variabel ukuran perusahaan ini berpengaruh signifikan terhadap variabel keputusan pendanaan. Dari hasil uji t ini dapat dilihat bahwa total aset dapat menjadi dasar manajemen dalam mengambil keputusan dalam hal pendanaan, sehingga sesuai dengan teori yang mengatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar pula modal yang dibutuhkan untuk pendanaan perusahaan tersebut. Struktur aset dapat dilihat bahwa signifikansi $0,284 > 0,05$ maka variabel struktur aset ini tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel keputusan pendanaan. Sehingga struktur aset tidak berpengaruh secara parsial terhadap keputusan pendanaan. Dari hasil uji t ini dapat dilihat bahwa struktur aset tidak dapat menjadi dasar manajemen dalam mengambil keputusan dalam hal pendanaan. Net Profit Margin dapat dilihat $0,022 < 0,05$ maka variabel Net Profit Margin secara parsial berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan. Dari hasil uji t ini dapat dilihat bahwa laba operasi yang diperoleh dari penjualan dapat menjadi dasar manajemen dalam mengambil keputusan dalam hal pendanaan. Artinya jika penjualan meningkat, maka sumber dana yang berasal dari hutang akan turun, karena dengan peningkatan penjualan maka akan meningkatkan modal sendiri. Sehingga, sumber dana diambil dari modal sendiri. Return on equity dapat dilihat bahwa signifikansi

0,162 > 0,05. Dengan demikian, Return on equity tidak berpengaruh secara parsial terhadap keputusan pendanaan.

Uji F

Hasil uji F dapat ditunjukkan pada tabel berikut ini:

Tabel 4.2
 Hasil Uji F

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5.642	4	1.410	6.387	.000 ^a
	Residual	30.032	136	.221		
	Total	35.673	140			

a. Predictors: (Constant), ROE, SA, NPM, UP(Dalam Trilyun Rupiah)

b. Dependent Variable: KP

Hasil uji statistik F (Uji Signifikansi Simultan) tersebut menjelaskan bahwa nilai F hitung adalah sebesar 6,387 sedangkan F tabel adalah sebesar 2,44, dimana nilai F hitung lebih besar jika dibandingkan dengan nilai F tabel, dengan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$, hal ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan, Struktur aset, *Net Profit Margin* dan *Return on Equity* berpengaruh secara serempak (simultan) terhadap Keputusan Pendanaan dan signifikan pada nilai 0,000.

Koefisien Determinasi (R²)

Hasil koefisien determinasi adalah:

Tabel 4.3 Koefisien Determinasi (R²)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.398 ^a	.158	.133	.469916

a. Predictors: (Constant), ROE, SA, NPM, UP(Dalam Trilyun Rupiah)

Berdasarkan tabel koefisiendeterminasi dengan nilai R Square sebesar 0,158 maka, variabel independen hanya mampu menjelaskan variasi variabel dependen sebesar 15,8 % dan sisanya 84,2 % dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

Uji Hipotesis II

Uji Residual

Dalam penelitian ini, digunakan uji residual, alasan peneliti menggunakan uji residual dalam menguji variabel moderating adalah untuk menghindari terjadinya multikolinearitas. Dalam penelitian ini, variabel moderating kepemilikan institusional menggunakan uji residual.

Hasilnya dapat ditunjukkan pada tabel berikut ini:

Model		UC		SC	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.264	.021		12.539	.000
	KP	-.052	.025	-.176	-2.111	.037

a. Dependent Variable: ABS_RES

Tabel ini menggambarkan nilai signifikan 0,037 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ dengan nilai koefisien parameter negatif yaitu -0,052, maka variabel kepemilikan institusional signifikan dan merupakan variabel pemoderasi

hubungan antara variabel ukuran perusahaan, struktur aset, profitabilitas yang diukur dengan Net Profit Margin dan Return on Equity dengan keputusan pendanaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data serta pembahasan yang dilakukan pada bab sebelumnya, maka penelitian ini menghasilkan beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Secara simultan atau serempak variabel ukuran perusahaan, struktur aset, dan profitabilitas yang diukur dengan rasio net profit margin dan return on equity berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan. Secara parsial ukuran perusahaan, dan profitabilitas yang diukur dengan rasio net profit margin berpengaruh terhadap keputusan pendanaan sedangkan variabel struktur aset dan rasio return on equity tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan.
2. Kepemilikan institusional mampu memoderasi hubungan antarukuran perusahaan, struktur aset, dan profitabilitas yang diukur dengan rasio net profit margin dan return on equity dengan keputusan pendanaan.

Keterbatasan Penelitian

Setelah pemaparan kesimpulan yang telah dilakukan oleh peneliti, maka peneliti akan memaparkan beberapa keterbatasan di dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Penelitian ini hanya terbatas pada beberapa variabel independen yaitu ukuran perusahaan, struktur aset, dan profitabilitas yang diukur dengan rasio net profit margin dan return on equity, variabel independen ini belum mampu mewakili penilaian terhadap variabel keputusan pendanaan, dan ini dapat dibuktikan melalui nilai R2 dan nilai Adjusted R2 yang diperoleh di dalam penelitian ini.
2. Penelitian ini juga masih sebatas menggunakan alat uji berupa SPSS versi 19 dengan metode analisis data diantaranya adalah analisis deskriptif, uji asumsi klasik, regresi linier berganda, uji hipotesis dan uji residual.

Saran

Berdasarkan kesimpulan, maka penyempurnaan yang disarankan peneliti untuk penelitian selanjutnya adalah:

1. Bagi peneliti berikutnya di masa mendatang yang akan menggunakan perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai objek penelitian, agar menambah periode pengamatan penelitian atau bisa juga mengganti pengamatan ke perusahaan nonprofit yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, agar sampel yang didapat lebih besar sehingga hasil yang didapat memungkinkan lebih optimal.
2. Variabel independen dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan 15,8 % (nilai R2) terhadap keputusan pendanaan. Kepada peneliti selanjutnya yang berminat melakukan penelitian terhadap keputusan pendanaan diharapkan untuk menambah variabel lain.

DAFTAR PUSTAKA

Ariyanto dan Taufik, (2002). "Pengaruh Struktur Pemegang Saham terhadap Struktur Modal Perusahaan", *Jurnal Manajemen Indonesia*, vol.2, no.1; 64-71.

- Ayulestari, P. et al, (2013). Analisis Pengaruh Pertumbuhan Asset, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Kebijakan Dividen terhadap Keputusan Pendanaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal ekonomi dan bisnis*, Universitas Riau.
- Barnae dan Rubin, (2005). "Corporate Social Responsibility as a Conflict Between Shareholders".*Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol.16, No 2
- Bathala, C. T., Moon, P. K., and Rao, R. P.(1994). "Managerial Ownership, Debt Policy, and the Impact of Institutional Holdings. An Agency Perspective,"*Financial Management*, 23, h. 38-50.
- Brealey, R. A., Myers, C. S., and Marcus, J. A.(1995). *Fundamental of Corporate Finance*. Mcgraw-Hill Inc., New York.
- Brigham, E. F. and Houston, J. F. (2011). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Erlina,(2011).*Metodologi Penelitian*. USU Press: Medan.
- Fahmi, Irham, (2013).*Pengantar Manajemen Keuangan, Teori dan Soal Jawab*,Cetakan Kedua, Bandung: Penerbit Alfabeta.
- Frank, M.Z. and V.K.Goyal, (2005).*Testing the Packing Order Theory of Capital Structure, Journal of Financial Economics*.
- Fauzi,F. et al. (2013). The Determinants of Capital Structure: An Empirical Study of New Zealand-Listed Firms, *Asian Journal of Finance and Accounting* 2013, Vol.5, No. 2.
- Ghozali, I. (2006). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- _____,(2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Halim, A. (2007). *Manajemen Keuangan Bisnis*. Bogor : Ghalia Indonesia
- Haruman, T. (2008). "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan". Simposium Nasional Akuntansi XI,Pontianak
- Husnan, S.(2000). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*
Yogyakarta : Penerbit YKPN
- _____, dan Pudjiastuti, E. (2012). *Dasar-dasar Teori Manajemen Keuangan*,Yogyakarta : Penerbit YKPN
- Iriansyah, S. H. dan Dana, I. M. (2013). Pengaruh profitabilitas, pajak, dan pertumbuhan perusahaan terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan industri rokok yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2007-2010. *Jurnal Akuntansi*, 198-216.
- Jensen, Michael C., and Meckling, William, H., (1976). "Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure," *Journal of Financial Economics*, 3, h. 82-137.

- Kasmir, (2011). Analisis laporan keuangan. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Lubis, A. F. (2012). *Metode Penelitian Akuntansi dan Format Penulisan Tesis*. Medan: USU Press.
- Martono dan Harjito, A.,(2007). *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Cetakan Keenam, Yogyakarta: Penerbit Ekonisial.
- Moeljadi, (2006). *Manajemen Keuangan*. Malang: Bayumedia.
- Myers, S.C., and Majluf, N.S., (1984). *Corporate Financing and Investment Decisions When Firma Have Information Investors Do Not Have*, Journal of Financial Economics.
- Munawir, (2002). *Analisa Laporan Keuangan*, Yogyakarta : Penerbit Liberty.
- Murwaningsari, E. (2009). *Hubungan Corporate Governance, Corporate Social Responsibilities & Corporate Financial Performance dalam satu Continuum*. Jurnal Akuntansi & Keuangan, 11(1), 30 – 41.
- Riyanto, B.(2001). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Keempat, Cetakan Ketujuh, BPFE Yogyakarta, Yogyakarta.
- _____, (2002). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*,BPFE Yogyakarta, Yogyakarta.
- Salawu, O. S., and Agboola, A. A., (2008).The determinants of capital structure of Large non-financial listed firms in nigeria, *The International Journal of Bussines and Finance Research*, Vol.2, No. 2
- Sartono, Agus, (2001). *Manajemen Keuangan : Teori dan Aplikasi*, Edisi 4, BPFE, Yogyakarta
- Sevilla, C. G. *et. al* (2007). *Research Methods*. Rex Printing Company. Quezon City.
- Silfia, S. (2014). *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Perusahaan, Pajak dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Keputusan Pendanaan Pada Perusahaan Real Estate And Property Periode Tahun 2011-2013*, Tesis Fakultas Ekonomi Universitas Maritim Raja Ali Haji, Tanjungpinang.
- Sormin, D. D. F. (2013). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Pendanaan Perusahaan Sektor Farmasi, Tesis Universitas Sumatera Utara.
- Sugiyono. (2007). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif*. Alfabeta:Bandung.
- Sugiyono, (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*, Cetakan Ke-19, Bandung :Penerbit Alfabeta, CV
- Sujianto, (2001). *Dasar-dasar Management Keuangan*. BPFE, Yogyakarta
- Syahyunan. (2004). *Manajemen Keuangan* .Edisi kedua, Medan: USU Press.
- Umar, H., (2007).*Metode Penelitian untuk Skripsi dan Tesis Bisnis*, Jakarta : Penerbit PT Raja Grafindo Persada.

Wening, K. (2009). "Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.<http://hana.wordpress.com/2009/05/17/pengaruh-kepemilikan-institusional-terhadap-kinerja-keuangan-perusahaan/> ,diakses tanggal 12 November 2016.

Wijaya, T. W. (2012). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Pendanaan*, Tesis Universitas Sebelas Maret Surakarta.

Weston, Besley and Brigham, (1996). *Essentials of Managerial Finance*. Eleventh edition, The Dryden Press, Forth Worth.