

PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN DAN RISIKO BISNIS TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN PROPERTI DAN REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PADA PERIODE 2015-2019

Putri Juliyanti Hasan¹, Muhsin N. Bailusy², Fadli Ali Taslim³

Manajemen, Ekonomi dan Bisnis, Universitas Khairun Ternate

Jl. Pertamina Kampus II Unkhair Gambesi, Kota Ternate, 97711, Maluku Utara

e-mail: ptrihasan@gmail.com

Abstract: *The research aims to determine and analyze the effect of dividend policy and business risk on capital structure in property and real estate companies. The sampling technique used is purposive sampling. The population in this research amounted to 65 companies and based on the sampling technique in the annual financial statements of property and real estate companies for the 2015-2019 period there were 15 samples or 75 observed data. The analysis used in this research is Multiple Linear Regression Analysis. The results of this research indicate that the dividend policy has a positive and significant effect on capital structure and business risk has no effect on capital structure..*

Keywords: *Dividend Policy, Business Risk, Capital Structure, DPR, DOL, DER.*

PENDAHULUAN

Perusahaan memerlukan modal yang cukup demi keberlangsungan perusahaan agar mampu mendanai kegiatan operasional perusahaan sehingga dapat menciptakan produk-produk yang berkualitas dan mampu menghadapi dunia persaingan. Sumber modal diperoleh dari internal atau dalam perusahaan dan bisa pula dari sumber eksternal atau dari luar perusahaan. Sumber pendanaan dari dalam perusahaan dapat di penuhi lewat laba ditahan maupun penerbitan saham sedangkan sumber modal eksternal dapat melalui kebijakan utang.

Struktur modal menjadi pertimbangan utama bagi para calon investor dalam penanaman modal dananya di suatu perusahaan, hal ini berkaitan dengan pendapatan dan risiko yang diinginkan (Nurmadi, 2013). Harga saham perusahaan menjadi maksimum jika struktur modalnya dioptimalkan keseimbangan pengembalian dan risikonya. Penggunaan utang yang semakin besar dapat menimbulkan risk yang

nantinya dihadapi oleh perusahaan namun hal ini berdampak semakin besar pula tingkat pengembalian yang diharapkan oleh perusahaan (Houston, 2011). Apabila penggunaan hutang meningkat dan mengakibatkan risiko semakin tinggi, maka harga saham perusahaan cenderung akan menurun. Namun sebaliknya harga saham akan meningkat apabila tingkat return yang diekspektasikan perusahaan menjadi semakin besar.

Ada macam-macam faktor yang mempengaruhi struktur modal baik secara eksternal maupun internal perusahaan. Faktor eksternal mencakup kondisi pasar modal, stabilitas politik, dan interest rate sedangkan faktor dari dalam yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan dan stability dividend (Winahyuningsih dkk., 2011). Menurut Brigham dan Houston (2011) faktor yang mempengaruhi struktur modal diantaranya adalah struktur aktiva, stabilitas penjualan, risiko bisnis, leverage operasi, ukuran

perusahaan, profitabilitas, pajak, fleksibilitas keuangan dan sikap manajemen.

Perkembangan liabilitas perusahaan rata-rata pada tahun 2015 dan 2016 lebih besar dibandingkan dengan ekuitas, maka risiko yang dihadapi perusahaannya ke depannya cukup tinggi. Risiko yang dihadapi perusahaan akan meningkat dengan meningkatnya penggunaan utang. Semakin tinggi rasio utang terhadap aset, semakin besar risiko yang dihadapi perusahaan. Peningkatan utang dapat menjadi salah satu penyebab kesulitan keuangan atau *financial distress*. Pembayaran dividen juga merupakan salah satu sumber konflik antara pemegang saham dan kreditur, yang dapat meningkatkan biaya keagenan hutang. Adanya pembatasan pembayaran dividen dalam perjanjian utang mendorong pada konflik tersebut. Adanya restriksi dalam perjanjian utang adalah untuk mengendalikan biaya kewajiban utang agen yang timbul dari pembayaran dividen yang mungkin dibiayai dengan cara utang baru diterbitkan dan/atau dari investasi sebelumnya. Karena keterbatasan ini, perusahaan terikat oleh kontrak atau perjanjian tersebut. Jika sebuah bisnis berada dalam kesulitan keuangan, investasi minimal perusahaan kemungkinan akan menghasilkan dividen yang rendah (Dian et al, 2014).

Struktur modal didefinisikan sebagai perbandingan antara modal asing (hutang) dan modal sendiri (ekuitas). Struktur modal dipengaruhi oleh bermacam-macam faktor eksternal maupun internal salah satunya kebijakan dividen dan risiko bisnis. perkembangan pembagian dividen menunjukkan bahwa terjadi peningkatan pembagian dividen kepada *shareholders*. Dalam teori *bird in the hand* mengemukakan bahwa dividen yang dibagikan rendah maka dapat membuat peningkatan pada biaya modal sendiri. Hal ini berarti apabila dividen

terdapat peningkatan maka biaya modal sendiri akan mengalami penurunan.

Penelitian yang dilakukan oleh Rizky Ardhianto, Emrinaldi Nur DP dan Nur Azlina (2014) menemukan hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap struktur modal. Peneliti mengklaim bahwa jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk membiayai operasi perusahaan. Semakin kecil jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, maka semakin besar ekuitas perusahaan dalam bentuk laba ditahan sehingga perusahaan dapat menggunakan modal internal yang diterima dari ekuitas (Ardhianto, 2014). Hasil penelitian sejalan dengan penelitian dari Nur Fauzi dan Suhadak (2015) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Mirnawati, Wijayanti dan Siddi (2020) menemukan hasil bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Peneliti menyatakan bahwa hal ini karena perusahaan telah mencapai tahap dewasa (*mature*), sehingga aliran kas perusahaan relative lebih stabil dan lebih memilih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasi, pertamanya menggunakan sumber dayanya sendiri dan kemudian beralih ke pembiayaan eksternal melalui utang. Penelitian pada barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, yang memiliki nilai dividen tinggi, berarti perusahaan memiliki lebih banyak saham dan otomatis mengurangi utang kepada pihak ketiga. Hal ini disebabkan oleh tingginya profitabilitas perusahaan yang lebih memilih untuk mendapatkan keuntungan dari hasil investasi sahamnya. (Mirnawati et al., 2020). Hasil penelitian juga sejalan dengan penelitian dari Ni Ketut Novianti Indah Pertiwi dan Ni Putu

Ayu Darmayanti (2018) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Menurut penelitian Aris Munandar, Aliah Pratiwi dan Iman Hasan (2019), terdapat pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal. Semakin besar struktur modal perusahaan, semakin besar pula risiko perusahaan yang dikarena semakin besar hutangnya. Hasil ini sejalan dengan penelitian dari I Gusti Agung Ayu Meilyani, Ni Made Suci dan Wayan Cipta (2019) yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Ni Putu Yuliana Ria Sawitri dan Putu Vivi Lestari (2015) yang menyatakan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian sejalan dengan Misco Valensi Nainggolan (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang telah dilakukan, menunjukkan adanya ketidak konsisten dalam menunjukkan hasil penelitian, sehingga menarik bagi peneliti untuk memperjelas temuan sebelumnya. Penelitian dilakukan pada sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode 2015-2019.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan maka penulis bertujuan meneliti mengenai "*Pengaruh Kebijakan Dividen dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019*". Penelitian ini dilakukan untuk memberikan informasi-informasi penting mengenai kebijakan dividen, risiko bisnis dan struktur modal.

KERANGKA TEORITIS

Struktur Modal

Struktur modal merupakan rasio antara hutang (modal asing) dengan modal sendiri (ekuitas). Dalam hal ini, modal asing merupakan hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang sedangkan modal sendiri terdiri atas laba ditahan dan kepemilikan perusahaan. *Debt Ratio* (DR) atau *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat digunakan untuk mengukur struktur modal. Rumusan Rasio DER sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100$$

Teori Pecking Order

Teori pecking order yaitu teori yang membagikan suatu gambaran bahwa perusahaan lebih memilih penerbitan saham, laba ditahan dan hutang sebagai pilihan terakhir dan lebih mengutamakan sumber daya internal untuk memenuhi kebutuhannya, dan jika sumber daya internal tidak mencukupi maka perusahaan mencari sumber daya eksternal (utang) (Keown et al, 2010).

Dalam analisis struktur modal, teori hierarki dikembangkan oleh Myers dan Mailuf (1984). Menurut teori ini, modal perusahaan memiliki sumber utama yang seharusnya adalah hasil usaha berupa *net income after tax*, yang tidak dibagikan kepada shareholders atau disebut sebagai laba ditahan. Laba ditahan nantinya akan ditanam ulang dalam usaha atau diinvestasikan pada perusahaan yang profitabel. Perusahaan dapat meningkatkan modal dari dana pinjaman diikuti oleh modal sendiri atau ekuitas apabila laba ditahan sekiranya tidak dapat mencukupi untuk mendanai proyek investasi yang menguntungkan (Myres, 1984).

Risiko Bisnis

Menurut Salim (2012), risiko bisnis merupakan ketidakpastian yang mungkin melahirkan peristiwa kerugian. Risiko bisnis merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi keputusan manajer dalam menetapkan struktur modal perusahaan. Risiko bisnis merupakan ketidakpastian yang dihadapi perusahaan selama operasinya. Risiko bisnis dapat diukur menggunakan rumus *Degree Operating Leverage (DOL)* sebagai berikut.

$$DOL = \frac{\%Perubahan EBIT}{\%Perubahan Penjualan}$$

Teori Trade-Off

Teori pertukaran mengemukakan bahwa permasalahan akibat kebangkrutan yang berpotensi besar membuat manajer memberikan implikasi dalam kerangka trade-off yaitu dengan menghemat pajak dan biaya financial distress dalam menentukan struktur modal dengan penukaran manfaat pajak dari penggunaan hutang. Dengan meningkatnya penggunaan hutang maka pajak yang akan ditanggung juga akan berkurang. Terdapat juga teori asimetri informasi yang menyatakan bahwa manajer memiliki perbedaan informasi dan mendapatkan informasi yang lebih baik mengenai prospek perusahaan dibandingkan informasi yang didapatkan investor (Ba-Abbad, 2012).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang berkaitan dengan penetapan pembagian laba di antara para pengguna pendapatan yang akan dibayarkan kepada *shareholders* dalam bentuk dividen atau untuk digunakan dalam perusahaan, yang berarti bahwa laba tersebut harus diinvestasikan dalam perusahaan (Riyanto, 2011). Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan

Dividend Payout Ratio (DPR) dan *Dividend Yield (DY)* dengan rumusan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{Total Dividen}{Laba Bersih}$$

Sumber: (Murhadi, 2013)

Teori Bird in the Hand

Gordon dan Lintner (1962) berpendapat bahwa pemegang saham lebih memilih untuk mendistribusikan perolehan saat ini sebagai dividen daripada pendapatan masa depan. Teori ini menunjukkan bahwa pendapatan dividen lebih dapat diandalkan daripada perolehan modal masa depan. Gordon dan Lintner berasumsi bahwa investor lebih suka membayar dividen atas keuntungan modal. Hal ini karena komponen dividen kurang berisiko dibandingkan komponen pertumbuhan perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal

Hubungan antara dividen payout ratio dengan struktur modal adalah sebagai berikut jika dividen payout ratio tinggi, maka jumlah laba bersih yang akan ditahan sebagai laba ditahan akan berkurang, sehingga sumber pendanaan internal perusahaan akan semakin kecil dan perusahaan akan mencari sumber modal eksternal.

Beberapa peneliti mengatakan kebijakan dividen berpengaruh terhadap struktur modal Fauzi & Nur (2015) dan Valensi Nainggolan Pembimbing & Azlina dan Julita (2017). Namun, Pertiwi & Darmayanti (2018); Mirnawati et al. (2020) menemukan adanya hubungan yang tidak signifikan antara kebijakan dividendan struktur modal. Perbedaan hasil inilah yang memberi peluang bagi peneliti untuk menguji kembali pada unit analisis yang dipilih.

Berdasarkan telaah pustaka dan penelitian yang dilakukan, maka penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap struktur modal

Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Risiko muncul bersamaan dengan beban biaya pinjaman yang diberikan oleh perusahaan. Semakin besar beban biaya, semakin besar risiko bisnis.

Berdasarkan penelitian Munandar (2019) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan menghasilkan laba yang berfluktuasi antara satu periode dengan periode yang lain, sehingga akan mempersulit perusahaan dalam melakukan pengembalian hutang dan semakin banyak kewajiban yang harus dipenuhi apabila penggunaan hutang terlampaui besar. Penelitian dari Ferdiansya (2013) menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap DER perusahaan.

Berdasarkan telaah pustaka dan penelitian yang dilakukan, maka penelitian ini mengemukakan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal

METODE PENELITIAN

Lokasi dan Waktu Penelitian

Lokasi penelitian terletak di perusahaan sektor properti dan *Real Estate* yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan laporan keuangan pada periode 2015-2019.

Jenis dan Sumber Data

Jenis penelitian ini adalah penelitian secara kuantitatif. Sumber data yang dibutuhkan dalam penelitian berasal dari data sekunder yaitu diperoleh dari jurnal-jurnal dan laporan keuangan pada tahun 2015-2019 yang dapat diakses dan diperoleh

di website resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id.

Model Analisis

Model analisis yang digunakan yaitu regresi linear berganda dengan keterangan sebagai berikut:

Y = Struktur Modal

X₁ = Kebijakan Dividen

X₂ = Risiko Bisnis

a = Nilai Konstanta

β = Koefisien

e = Standart Error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskriptif Variabel Penelitian

Tabel 1. Hasil Deskriptif Variabel

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER (Y)	75	.29	1.92	.8436	.31241
DPR (X1)	75	.04	1.80	.4464	.30100
DOL (X2)	75	1.00	1.36	12.402	.05567
Valid N (listwise)	75				

Sumber: SPSS 25 (Data diolah, 2022)

Besar rata-rata dengan nilai yang paling tinggi yaitu *Degree Operating Leverage* yaitu sebesar 1,24 dengan nilai minimum sebesar 1,00 dan nilai maksimumnya sebesar 1,36 sedangkan nilai standar deviasinya sebesar 0,05567. Nilai rata-rata *Dividend Payout Ratio* adalah sebesar 0,45 dengan nilai minimum sebesar 0,04, maksimumnya yaitu 1,80 dan standar deviasinya sebesar 0,30100. Sedangkan untuk variabel *Debt to Equity Ratio* nilai rata-ratanya adalah 0,84, nilai minimumnya yaitu 0,29, nilai maksimumnya sebesar 1,92 dan nilai standar deviasinya sebesar 0,31241.

Uji Normalitas

Tabel 2. Uji Normalitas One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

Unstandardized Residual		
N		75
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.30401512
Most Extreme Differences	Absolute	0.068
	Positive	0.058
	Negative	-.068
Test Statistic		0.068
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

Sumber: SPSS 25 (Data diolah, 2022)

Hasil uji normalitas menggunakan uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov*, hasil output SPSS diketahui nilai *asympt. sig* sebesar 0,200 dimana nilai ini menunjukkan hasil yang lebih besar dari signifikansi yaitu $0,200 > 0,05$ ($\alpha = 5\%$), maka dapat disimpulkan bahwa data memenuhi syarat asumsi normalitas dan terdistribusi normal.

Uji Autokorelasi

Tabel 3. Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjust R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.230	.053	.027	.30821	.971

- a. Predictors: (Constant), DOL, DPR
 - b. Dependent Variable: DER
- Sumber: SPSS 25 (Data diolah, 2022)

Berdasarkan output spss diketahui nilai DW $0,971 < 2$ artinya tidak terjadi autokorelasi. Model regresi ini dinyatakan dapat digunakan dalam penelitian pengujian hipotesis.

Uji Multikolinearitas

Tabel 4. Uji Multikolinearitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta				Tolerance	VIF
(Constant)	.873	.801			1.090	.279		
DPR (X ₁)	.238	.119	.229		2.000	.049	1.000	1.000
DOL (X ₂)	.109	.644	-.020		-1.170	.865	1.000	1.000

a. Dependent Variable: DER

Sumber: SPSS 25 (Data diolah, 2022)

Berdasarkan tabel 4.5 di atas, nilai tolerance dari hasil uji multikolinearitas pada variabel kebijakan dividen (DPR) adalah sebesar $1,000 > 0,10$ dan variabel risiko bisnis (DOL) sebesar $1.000 > 0,10$ sedangkan nilai VIF DPR yaitu $1.000 < 10$ dan nilai VIF DOL yaitu $1.000 < 10$. Maka bisa diambil kesimpulan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antara variabel independen.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5. Uji Heteroskedastisitas

			DPR	DOL	Unstandardized Residual
			Spearman's rho	DPR	Correlation Coefficient
Sig. (2-tailed)	.	.637			.401
N	75	75			75
DOL	Correlation Coefficient	-.055		1.000	.061
	Sig. (2-tailed)	.637		.	.0601
	N	75		75	75
Unstandardized Residual	Correlation Coefficient	-.098	.061	1.000	
	Sig. (2-tailed)	.401	.601	.	
	N	75	75	75	

Sumber: SPSS 25 (Data diolah, 2022)

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel X₁ (DPR) sebesar 0,401 dan variabel X₂ (DOL) sebesar 0,601. Maka bisa diambil kesimpulan bahwa keseluruhan variabel bebas memiliki nilai yang lebih besar dari 0,05 yang dapat diartikan bahwa pada model penelitian tidak terdapat gejala heteroskedastisitas pada seluruh variabel.

Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 6. Persamaan Regresi Linear

Model		Unstandardized Coefficient		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.873	.801		1.090	.279		
	DPR	.238	.119	.229	2.000	.049	1.000	1.000
	DOL	-.109	.644	-.020	-.170	.865	1.000	1.000

a. Dependent Variable: DER

Sumber: SPSS 25 (Data diolah, 2022)

$$\text{DER} = 0,873 + 0,238 \text{ DPR} - 0,109 \text{ DOL} + \epsilon$$

Hasil Uji T (Pengujian Parsial)

Tabel 7. Hasil Uji Parsial

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.873	.801		1.090	.279
	DPR (X1)	.238	.119	.229	2.000	.049
	DOL (X2)	.109	.644	.020	.170	.865

a. Dependent Variable: DER (Y)

1) Hipotesis Pertama (H1)

Untuk mengetahui tingkat nilai signifikansi pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap *Debt to Equity Ratio* dapat dilihat dengan cara membandingkan nilai t tabel dengan t hitung. Hasil perhitungan *Dividend Payout Ratio* memiliki nilai signifikan sebesar $0,049 < \text{sig } \alpha 0,05$ dan nilai T hitung $2,000 > T$ tabel $1,993$. Dengan demikian H_1 diterima dan H_0 ditolak, maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial *Dividend Payout Ratio* memiliki pengaruh signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio*.

2) Hipotesis Kedua (H2)

Tingkat signifikansi secara parsial pengaruh *Degree Operating Leverage* terhadap *Debt to Equity Ratio* dilihat dengan cara membandingkan nilai t tabel dan t hitung. Hasil perhitungan *Degree Operating Leverage* memiliki nilai tidak signifikan sebesar $0,865 > \alpha 0,05$ dan nilai t hitung $0,170 < \text{nilai t tabel } 2,647$. Dengan demikian H_2 ditolak dan H_0 diterima, maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial *Degree Operating Leverage* tidak

memiliki pengaruh signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio*.

Hasil Uji F (Pengujian Simultan)

Tabel 8. Hasil Uji Simultan (F-Test)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.383	2	.191	2.015	.141 ^a
	Residual	6.839	72	.095		
	Total	7.222	74			

a. Dependent Variable: DER_Y

b. Predictors: (Constant), DOL_X2, DPR_X1

Sumber: SPSS 25 (Data diolah, 2022)

Berdasarkan output SPSS, nilai sig F sebesar $0,141 > 0,05$ dan nilai F hitung sebesar $2,015 < 3,12$, artinya H_a ditolak dan H_0 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa *Dividend Payout Ratio* dan *Degree Operating Leverage* tidak mempunyai pengaruh signifikan secara simultan pada perusahaan properti dan real estate periode 2015-2019.

Uji Koefisien Determinasi

Tabel 9. Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.23	.053	.027	.30821

a. Predictors: (Constant), DOL_X2, DPR_X2

b. Dependent Variable: DER_Y

Sumber: SPSS 25 (Data diolah, 2022)

Berdasarkan output SPSS diketahui bahwa nilai korelasi simultan DPR dan DOL terhadap DER sebesar 0,23 atau sebesar 23%. Nilai adjust R Square (R²) diperoleh angka koefisien determinasi $R^2 = 0,053$ atau 5,3%. Hal ini berarti kemampuan variabel-variabel independen yang terdiri dari *dividend payout ratio* (X1) dan *degree operating leverage* (X2) terhadap *debt to equity* pada perusahaan properti dan real estate periode 2015-2019 hanya sebesar 5,3% dan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Nilai korelasi *Dividend Payout Ratio* dan *Degree Operating Leverage* terhadap *Debt to Equity Ratio*

memiliki nilai positif artinya meningkatkan DER dan sebaliknya.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Properti dan Real Estate

Berdasarkan uji hipotesis menunjukkan bahwa kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap struktur modal (*Debt to Equity Ratio*) pada perusahaan properti dan *real estate* periode 2015-2019 dengan nilai signifikansi sebesar $0,049 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kebijakan dividen maka dapat mempengaruhi peningkatan struktur modal.

Dalam teori pecking order dinyatakan bahwa perusahaan-perusahaan lebih mengutamakan untuk menggunakan dana internal dalam menangkap kebutuhan dan apabila suatu perusahaan memiliki ketidakcukupan dana internal maka dana eksternal atau hutang akan menjadi opsi untuk memenuhi kebutuhan perusahaan. menyatakan bahwa perusahaan mengutamakan dana internal untuk memenuhi kebutuhannya, apabila dana internal suatu perusahaan tidak mencukupi maka perusahaan memerlukan dana eksternal (hutang). Dalam kasus ini, beberapa perusahaan properti dan *real estate* memiliki dana internal yang mampu membiayai dividen kepada pemegang saham. Besarnya laba, arus kas dan laba ditahan dapat menjadi tolak ukur dalam menilai kecukupan dana internal.

Semakin besar *Debt to Equity Ratio* (DER) maka semakin besar utang perusahaan yang akan mengakibatkan beban bunga semakin besar. *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER) yang artinya setiap kenaikan 1 DPR akan meningkatkan DER sebesar 0,238. Hal ini sejalan dengan teori *bird in the hand* yang mengungkapkan bahwa biaya ekuitas

(modal sendiri) akan meningkat seiring dengan rendahnya dividend payout ratio. Artinya bahwa apabila dividen tinggi maka jumlah ekuitas akan turun dan liabilitas cenderung akan naik.

Berpengaruhnya kebijakan dividen terhadap struktur modal secara positif sebesar 23,8% nyatanya mampu membuat beberapa perusahaan properti dan real estate membuat keputusan untuk tidak membagikan dividen pada tahun berikutnya yaitu tahun 2020. Dilansir oleh bisnis.com perusahaan Agung Podomoro Land yang merupakan salah satu objek sampel penelitian perusahaan properti dan real estate memutuskan untuk tidak membagikan dividen dikarenakan kinerja profitabilitas APLN yang menurun seiring dengan kinerja penjualan yang statis sehingga memberikan keputusan tidak membagikan dividen yang akan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Perusahaan PT Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk melalui Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) juga menyatakan bahwa perusahaan tidak membagikan dividen dan menyetujui capaian laba bersih sepanjang 2019 dicatat sebagai laba ditahan untuk memperkuat struktur permodalan perseroan (medcom.id, 2020).

Pada perusahaan PT Intiland Developemnt Tbk (DILD) juga memutuskan untuk tidak membagikan dividen tahunan pada tahun 2020 yang telah disetujui pemegang saham melalui RUPS Tahunan. Keputusan ini disebabkan karena pandemi covid-19 yang terjadi sejak maret 2020 yang memberikan dampak signifikan terhadap perekonomian secara luas termasuk sektor properti nasional (Kontan.co.id, 2021). Hal ini serupa dengan PT Summarecon Agung Tbk yang memberikan keputusan untuk tidak membagikan dividen kepada *shareholders* perseroan tahun 2020 karena oleh pandemi covid-19 yang menyebabkan turunnya daya beli masyarakat. Dalam Rapat

Umum Pemegang Saham diputuskan bahwa seluruh profit yang didapat pada tahun yang lalu dialokasikan sebagai dana cadangan perseroan dan laba ditahan (Marketnews.id, 2021).

Keputusan untuk tidak membagikan dividen pada tahun berikutnya tidak diindahkan oleh perusahaan Plaza Indonesia Realty yang mampu mengambil risiko dengan membagikan dividen walaupun mencatatkan rugi pada tahun buku 2020 (Bisnis.com, 2021). Sedangkan pada perusahaan Pakuwon Jati menjatuhkan keputusan untuk tidak membagikan dividen kepada investor pada tahun 2020 yang diakibatkan penambahan liabilitas sebesar 10,75% dan ekuitas yang turun sebesar 2,75% dari tahun sebelumnya (Bisnis.com, 2021). Keputusan tidak membagikan dividen didasari oleh struktur modal yang meningkat akibat berbagai faktor salah satunya adalah dividen.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian dari Rayvidi Imanuel Kereh, Meike Mamentu dan Lihard Lumapo (2020), Widayah (2018) dan Fauzi dan Suhadak (2015) yang menyatakan bahwa pembagian dividen yang tinggi akan menyebabkan dana internal akan mengalami pengurangan sehingga perusahaan memerlukan pembiayaan yang dapat diperoleh dari pihak eksternal berbentuk hutang untuk dijadikan sebagai tambahan modal perusahaan.

Namun terdapat hasil penelitian yang berbeda dengan hasil kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Penelitian dari Laksana dan Widyawati (2016) menyatakan bahwa tingkat kebijakan dividen yang semakin rendah justru meningkatkan tingkat struktur modal begitupun sebaliknya. Penurunan profitabilitas perusahaan mengakibatkan penurunan kebijakan dividen sehingga asupan dana dibutuhkan oleh perusahaan dalam bentuk hutang agar kebutuhan operasional perusahaan dapat terpenuhi, begitu pula sebaliknya. Selain itu, adanya ketidakstabilan kebijakan dividen yang telah

ditentukan pada periode sebelumnya menunjukkan bahwa terdapat ketidakmampuan perusahaan dalam mempertahankan tingkat kebijakan dividen.

Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Properti dan Real Estate

Berdasarkan uji hipotesis ditemukan degree operating leverage tidak memiliki pengaruh terhadap debt to equity ratio dengan nilai signifikansi sebesar $0,086 > 0,05$ dan nilai koefisien regresi sebesar $-0,109$. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi risiko bisnis tidak mempengaruhi penurunan struktur modal secara signifikan. Risiko bisnis tidak berpengaruh secara signifikan diakibatkan oleh manajemen perusahaan yang kurang dalam mempertimbangkan risiko dalam menentukan besarnya hutang karena tingkat risiko yang rendah.

Pada data diperoleh bahwa rata-rata perubahan ebit atau laba sebelum pajak adalah sebanyak 7% sedangkan perubahan penjualan sebesar 3%. Perusahaan properti dan real estate menggunakan hutang yang lebih sedikit dan memiliki ekuitas yang lebih tinggi dibandingkan dengan liabilitas. Hal ini menyebabkan risiko yang dimiliki oleh perusahaan cenderung lebih kecil. Sehingga menghasilkan tidak ada pengaruh risiko terhadap struktur modal.

Secara teori hasil penelitian ini didukung oleh teori pecking order yang menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan lebih mengutamakan untuk menggunakan dana internal dalam menangkup kebutuhan dan apabila suatu perusahaan memiliki ketidakcukupan dana internal maka dana eksternal atau hutang akan menjadi opsi untuk memenuhi kebutuhan perusahaan. Kecukupan dana internal dapat dilihat dari besarnya laba, arus kas dan laba ditahan. Perusahaan memerlukan dana eksternal apabila dana internal tidak mencukupi.

Dalam kasus ini perusahaan properti dan real estate sempat mengalami fluktuasi laba ditahun 2015 dan 2016 namun perusahaan mampu memaksimalkan laba ditahun berikutnya disebabkan oleh penggunaan hutang yang diminimalisir. Puspita (2009) menyatakan bahwa perusahaan berpegang pada dana internal karena ingin memaksimumkan kekayaan investor atau pemegang saham yang telah ada.

Penggunaan hutang yang lebih besar pada tahun 2015 dan 2016 nyatanya tidak dapat membuat perusahaan menjadi beresiko sehingga berdampak pada struktur modal perusahaan. Hal ini mengacu pada trade-off theory, dimana perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi yang sekaligus akan memiliki risiko bisnis yang tinggi akan meningkatkan rasio hutangnya untuk mengurangi pajaknya sehingga dengan tambahan hutang maka akan mengurangi pajak.

Risiko bisnis tidak memiliki hubungan signifikansi terhadap struktur modal dalam penelitian ini, hal ini berarti kurangnya perhatian terhadap risiko dalam menentukan besar kecilnya hutang oleh pihak perusahaan. Terjadi perbedaan opini antara pihak dari perusahaan dan pihak investor karena investor lebih cenderung menyukai risiko yang tinggi meskipun risiko kegagalan juga tinggi namun investor tetap mengharapkan tingkat return atau pengembalian mendapatkan hasil yang lebih tinggi pula.

Hasil penelitian ini didukung oleh Ni Putu Yuliana Ria Sawitri dan Putu Vivi Lestari (2015), Misco Valensi Nainggolan (2017) dan I Gusti Agung Ayu Meilyani, Ni Made Suci dan Wayan Cipta (2019) dengan hasil risiko bisnis tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Terbatasnya informasi yang akan terjadi membuat risiko menjadi berhubungan dengan ketidakpastian. Sesuatu yang tidak pasti akan berdampak merugikan ataupun

menguntungkan. Dampak dari risiko yang akan terjadi dapat membuat tidak tercapainya tujuan dan misi dari perusahaan dan juga menimbulkan *trust issue* atau ketidakpercayaan dari masyarakat. Perusahaan yang memiliki tingkat risiko yang tinggi semestinya menggunakan utang yang lebih sedikit agar risiko tidak terbayarnya hutang dimasa yang akan datang dapat dihindari. Begitupula sebaliknya, perusahaan dengan tingkat risiko yang rendah dapat meningkatkan struktur modal melalui hutang jangka panjang (Misco, 2017).

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian statistik dan hipotesis serta pembahasan penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen dan risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2019 yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio*) pada perusahaan properti dan real estate periode 2015-2019. Hal ini disebabkan pembagian dividen yang tinggi sehingga *Debt to Equity* (DER) menjadi tinggi sehingga menyebabkan utang perusahaan semakin besar dan mengakibatkan beban bunga semakin besar pula.
2. Risiko Bisnis (*Degree of Leverage*) tidak memiliki pengaruh terhadap Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio*) pada perusahaan properti dan real estate periode 2015-2019. Hal ini disebabkan perusahaan mampu mengoptimalkan risiko sehingga ekuitas tidak mengalami fluktuasi.

3. *Dividend Payout Ratio* (Kebijakan Dividen) dan *Degree of Leverage* (Risiko Bisnis) tidak berpengaruh secara simultan terhadap *Debt to Equity Ratio* (struktur modal) pada perusahaan properti dan real estate periode 2015-2019.

Batasan Penelitian

1. Peneliti hanya menggunakan satu objek penelitian yaitu pada perusahaan properti dan *real estate* yang jumlah perusahaannya tidak terlalu banyak.
2. Peneliti hanya menggunakan dua variabel bebas yaitu kebijakan dividen dan risiko bisnis terhadap satu variabel terikat yaitu struktur modal.
3. Terdapat data outlier sehingga harus ditransformasi berdasarkan pedoman ketentuan.

Saran

Berdasarkan kesimpulan dari penelitian ini, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi di masa yang akan datang dengan mempertimbangkan saran di bawah ini:

1. Bagi Perusahaan Properti dan *Real Estate*

- a) Variabel kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, maka dari itu perusahaan atau manajer harus dapat memutuskan pembagian dividen dengan baik agar struktur modal atau *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak meningkat yang nantinya dapat membuat utang perusahaan semakin besar dan mengakibatkan beban bunga semakin besar pula.
- b) Variabel Risiko Bisnis tidak berpengaruh Terhadap Struktur Modal, maka perusahaan harus mempertahankan keputusan penggunaan hutang untuk mengurangi risiko bisnis.

2. Bagi Penelitian Selanjutnya

Diharapkan hasil penelitian ini bermanfaat dan dapat dijadikan sebagai referensi ilmu untuk penelitian selanjutnya. Sebaiknya penelitian yang akan datang menggunakan variabel yang lebih banyak dan juga memperbanyak penggunaan sampel penelitian agar hasil lebih tergeneralisasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Ardhianto, R. et al. (2014). *Faculty of Economics, Riau University, Pekanbaru, Indonesia*. 1(2), 1-15.
- Arikunto, S. (2006). *Dasar-dasar Evaluasi Pendidikan*. PT. Bumi Aksara.
- Ba-Abbad, Khaled dan Nurwati Ashikkin. 2012. The Determinants of Capital Structure of Qatari Listed Companies. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, Vol 2(2): Hal. 93-108. 1249
- Bisnis.com. 29 Juni 2020. Agung Podomoro (APLN) Absen Lagi Bagi Dividen. <https://market.bisnis.com/read/20200629/192/1259207/agung-podomoro-apln-absen-lagi-bagi-dividen>. [diakses pada 16 april 2022]
- Bisnis.com. 08 Juni 2021. Walau Rugi, Plaza Indonesia (PLIN) Tebar Dividen Rp304,07 Miliar. <https://m.bisnis.com/amp/read/20210608/192/1402651/walau-rugi-plaza-indonesia-plin-tebar-dividen-rp30407-miliar>. [diakses pada 16 april 2022]
- Bisnis.com. 05 Juli 2021. Laba Bersih 2020 Tergerus, Pakuwon Jati (PWON) Absen Bagi Dividen. <https://m.bisnis.com/amp/read/20210705/1413800/laba-bersih-2020-tergerus-pakuwon-jati-pwon-absen-bagi-dividen>. [diakses pada 16 april 2022]
- Brigham, Eugene E. and Michael C. Ehrhardt 2005. *Financial Management Theory and*

- Practice 11th Edition*. South Western: Cengage Learning
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Dian, O. :, Jati, P., Fakultas, D., Dan, E., Universitas, B., & Soedirman, J. (n.d.). *Kebijakan Dividen Dan Risiko Perusahaan*.
- Fahmi, I. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Alfabeta.
- Fauzi, & Nur, M. (2015). Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dan Profitabilitas (Studi Pada Sektor Mining yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 24(1). <http://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id/index.php/jab/article/view/956>
- Ferdiansya, M. . (2013). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia - Sriwijaya University Repository. ISSN 1412-4521, Vol. 11, Halaman 83-180. <http://repository.unsri.ac.id/18725/>
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harjito, D. A. (2011). Teori Pecking Order dan Trade-Off dalam Analisis Struktur Modal di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 15(2), 187-196. <https://doi.org/10.20885/jsb.vol15.iss2.art3>
- Indrajaya, Glenn., Herlina dan Rini Setiadi. 2012. 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). *MAKSI*, Vol 6(2): Hal. 1-23.
- Keown, A. J. J. D. M. J. W. P. dan D. F. S. (2010). *Manajemen Keuangan Prinsip dan Penerapan* (Terjemahan Oleh Marcus Prihminto Widodo (ed.)). Indeks.
- Kereh, R. I., Mamentu, M., & Lumapow, L. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Dividen Dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 5(1).
- Laksana, I. F., & Widyawati, D. (2016). Pengaruh Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, Tangibility, Size, Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(4), 1-18.
- Lintner, J. (1962). Dividends, earnings, leverage, stock prices and supply of capital to Corporations. *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 64, 243-269.
- Mahardhika, Silva, Oscarina. 2018. Pengaruh Struktur Aktiva, Risiko Bisnis, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. UNNES.
- Mardiansyah, T. (2013). *Pengaruh Profitabilitas, dan Operating Leverage terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011*. Universitas Negeri Padang.
- Mardiyanto, H. (2009). *Intisari Manajemen Keuangan*. PT Grasindo.
- Marketnews.com. 24 Agustus 2021. PT. Summarecon Agung Tbk Tidak Bagikan Dividen, Laba yang Diraih Disimpan Sebagai Laba Ditahan. <https://marketnews.id/pt-summarecon-agung-tbk-tidak-bagikan-dividen-laba-yang-diraih-disimpan-sebagai-laba-ditahan/>. [diakses pada 16 april 2022]

- Mirnowati, Wijayanti, A., & Siddi, P. (2020). Pengaruh Kebijakan Deviden, Likuiditas, Tangibility, Asset Turnover, Dan Company Growth Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Kajian Pendidikan Ekonomi Dan Ilmu Ekonomi*, 4(1), 12-24.
- Munandar, A. (2019). Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Pabrik Kertas Pt. Tjiwi Kimia Tbk Periode 2013 - 2018. *Sultanist: Jurnal Manajemen Dan Keuangan*, 7(2), 53-61. <https://doi.org/10.37403/sultanist.v7i2.143>
- Murhadi, W. R. (2013). *Analisis Laporan Keuangan Proyeksi dan Evaluasi Saham*. Salemba Empat.
- Nurmadi, R. (2013). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Keuangan Dan Bisnis*, 5(2), 170-178.
- Pertiwi, N. K. N. I., & Darmayanti, N. P. A. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva Dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(6), 3115. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v07.i06.p10>
- Riyanto, B. (2011). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE.
- Salim, A. (2012). *Asuransi dan Manajemen Risiko* (Cetakan 10). PT. Raja Grafindo.
- Sugiyono. (2007). *Metode Penelitian Bisnis*. Alfabeta.
- Sugiyono dan Susanto. (2015). *Cara Mudah Belajar SPSS & Lisrel, Teori dan Aplikasi untuk Aplikasi Data Penelitian*. Alfabeta.
- Sutrisno. (2007). *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Ekonisia.
- Valensi Nainggolan Pembimbing, M., & Azlina dan Julita, N. (2017). Pengaruh Kebijakan Deviden, Profitabilitas, ukuran Perusahaan, Resiko Bisnis, Cash Holding, Kontrol Kepemilikan, Dan Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Periode 2011-2014). In *JOM Fekon* (Vol. 4, Issue 1). Riau University. <https://www.neliti.com/publications/131014/>
- Wahyuni, I., & Ardini, L. (2017). Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, vol.6(No.4), 1308-1325.
- Widayah, N. (2018). *Pengaruh pertumbuhan penjualan, likuiditas, struktur aset, dan kebijakan dividen terhadap struktur modal pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di bursa efek indonesia* (Doctoral dissertation, STIE PERBANAS SURABAYA). Winahyuningsih, Panca., Kertati Sumekar, dan Hanar Prasetyo. 2011. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi*, Hal. 1-17. www.idx.co.id