

**DAMPAK STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN PROFITABILITAS  
TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG DENGAN KEBIJAKAN DEVIDEN  
SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI  
(STUDI PADA SEKTOR PROPERTI, *REAL ESTATE* DAN KONSTRUKSI  
BANGUNAN YANG TERDAFTAR DIBEI)**

**Muhammad Sulhan  
Sofi Nurillah**

Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang  
sulhan@manajemen.uin-malang.ac.id

**ABSTRACT:** Company funding sources can come from internal funding sources and external funding sources. Internal funds are generated by the company itself such as current profit, retained earnings, and share capital. While external funds come from additional capital participation from owners or issuance of new shares, sale of bonds, credit from banks. If the company meets the needs of its funds, it is fulfilled from funds originating from loans, it is said that the company is financing debt, both short-term debt and long-term debt, this will be related to the company's debt policy. This study aims to determine the effect of ownership structure and profitability on debt policy and to determine whether dividend policy can be used as a moderating variable on the relationship of ownership structure and profitability to debt policy. This study uses quantitative research. The population in this study are property, real estate and building construction companies in 2014-2016. The sample in this study was taken by purposive sampling technique, which amounted to 23 companies. The data analysis technique used in this study is Moderating Regression Analysis (MRA). The results of this study indicate that the ownership structure and profitability have a significant positive effect on debt policy. In contrast, dividend policy does not affect debt policy. The results also show that dividend policy cannot strengthen or weaken the ownership structure relationship to debt policy. However, dividend policy can weaken the relationship between profitability and debt policy.

Keyword : Debt Policy, The Ownership Structure, Profitability, dan Dividend Policy

### **LATAR BELAKANG**

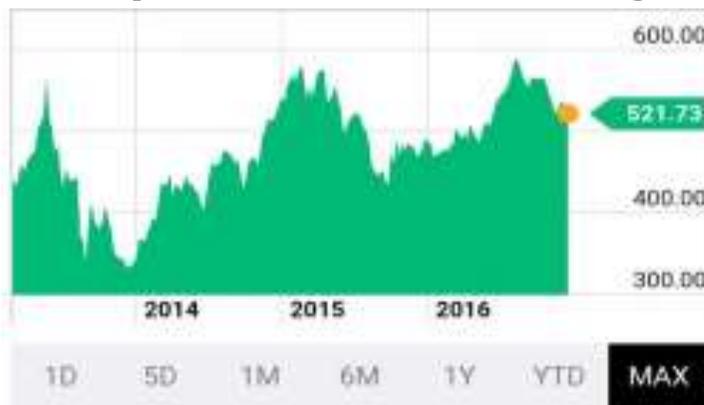
Salah satu sektor industri di Bursa Efek Indonesia (BEI) saat ini yang mengalami pertumbuhan positif adalah sektor industri properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan. Pertumbuhan sektor properti dan *real estate* yang dihargai dengan kenaikan harga tanah dan bangunan yang lebih tinggi setiap tahunnya menyebabkan semakin banyak investor yang tertarik untuk melakukan investasi di sektor ini. Properti dan *real estate* yang memiliki nilai investasi yang tinggi, dan dinilai cukup aman

dan stabil. Harga properti dan *real estate* (khususnya rumah mengalami kenaikan sekitar 10%-20% setiap tahunnya. Sebab itu rumah memiliki potensi mengalami kenaikan harga dua kali lipat dalam 5-10 tahun ke depan. ([www.properti.bisnis.com](http://www.properti.bisnis.com))

Perkembangan sektor properti dan konstruksi pada tahun-tahun yang akan datang diprediksi akan tumbuh lebih baik, seiring dengan tingginya dukungan pemerintah dalam pembangunan infrastruktur. Bank Indonesia menilai, sektor properti memiliki peran yang sangat penting dalam pembangunan perekonomian nasional. Hingga Juni 2017, sektor properti mengalami pertumbuhan sebesar Rp746,8 triliun atau 12,1%. Lebih rendah dibandingkan bulan sebelumnya yang tumbuh 13,7%. Menurut Direktur Eksekutif Departemen Komunikasi BI Agusman, perlambatan pertumbuhan tersebut bersumber dari kredit yang disalurkan kepada sektor konstruksi dan real estate, meskipun tertahan oleh peningkatan pertumbuhan KPR dan KPA. ([www.ekbis.sindonews.com](http://www.ekbis.sindonews.com))

Seiring dengan itu, perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi bangunan yang *go public* bertambah di Indonesia. Perkembangan perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi bangunan di Indonesia selama tahun 2014 sampai 2016 dapat dilihat dari pergerakan harga sahamnya dari tahun ke tahun yang tergambar pada gambar berikut dibawah ini:

**Gambar 1.1 Harga Saham  
Sektor Properti, Real Estate dan Konstruksi Bangunan**



Sumber: [yahoo.finance.com](http://yahoo.finance.com)

Berdasarkan grafik harga saham properti, *real estate* dan konstruksi bangunan diatas dapat disimpulkan bahwa kondisi harga

saham perusahaan-perusahaan pada sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan tahun 2013 cenderung menurun, sedangkan tahun 2014 sampai 2016 cenderung meningkat. Kondisi ini dapat dijadikan indikasi bahwa permintaan atas saham perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi bangunan terjadi penurunan dan peningkatan. Namun secara umum dapat dikatakan bahwa sektor ini diminati oleh masyarakat.

Sumber pendanaan perusahaan biasanya berasal dari dua sumber, yaitu sumber dan internal dan sumber dana eksternal. Dana internal perusahaan yaitu dana yang dapat diperoleh dari dalam perusahaan atau dengan kata lain dana yang dihasilkan oleh perusahaan itu sendiri seperti laba berjalan, laba ditahan, dan modal saham. Dana internal ini akan berkaitan dengan kebijakan deviden yang dikeluarkan oleh perusahaan. Sedangkan dana eksternal yaitu sumber dana yang berasal dari tambahan penyertaan modal dari pemilik atau emisi saham baru, penjualan obligasi, kredit dari bank. Apabila perusahaan memenuhi kebutuhan dananya dipenuhi dari dana yang berasal dari pinjaman, dikatakan perusahaan itu melakukan pendanaan hutang atau pembelanjaan hutang (*debt financing*), baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang, maka hal ini akan berkaitan dengan kebijakan hutang perusahaan (Riyanto, 2011:5-6).

Upaya lain yang dapat digunakan untuk mengontrol penggunaan hutang oleh pihak manajer yakni meningkatkan kepemilikan saham oleh pihak institusional, dengan kepemilikan institusional yang besar, ini mengindikasikan bagaimana kemampuan untuk memonitor jalannya perusahaan sangatlah tinggi. Semakin persentase saham yang dimiliki institusional akan menyebabkan usaha monitoring menjadi efektif karena dapat mengendalikan perilaku Opportunistik yang dilakukan oleh para manajer. Tindakan monitoring ini dapat mengurangi biaya keagenan karena mendorong perusahaan untuk menggunakan tingkat hutang yang lebih rendah untuk mengantisipasi *financial distress* dan risiko kebangkrutan (Djabid, 2009:252-253).

Penelitian terkait hubungan struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang telah banyak diteliti, antara lain: Djabid (2009) Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Trisnawati (2016), Diana dan Irianto (2008) dan Ramadhany dkk, (2015) menyatakan bahwa kepemilikan

institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan Nabela (2012), Daud dkk, (2016), dan Fransisca dkk, (2016) menunjukkan hasil penelitiannya bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini dikarenakan persentase kepemilikan institusional yang cukup dibandingkan kepemilikan manajerial sehingga kepemilikan institusional mampu menjadi *controller* atas penggunaan hutang perusahaan.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dengan kata lain profitabilitas merefleksikan laba untuk pendanaan investasi. Berdasarkan *pecking order theory*, pilihan pertama dalam keputusan pendanaan adalah dengan menggunakan *retained earning*, baru kemudian menggunakan hutang dan ekuitas. Oleh karena itu, terdapat hubungan negatif antara profitabilitas perusahaan dengan hutang (Nabela, 2012).

Penelitian terkait dengan hubungan profitabilitas terhadap kebijakan hutang telah dilakukan oleh Pratiwi dan Yadnya (2017) yang penelitiannya bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Sementara penelitian Saputro dan Yuliandhari (2015), Trisnawati (2016) dan Ramadhany dkk, (2015) menemukan bahwa profitabilitas mempunyai arah yang negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan Sheisarvian dkk, (2015) dan Nabela (2012) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Kebijakan deviden dalam penelitian ini berfungsi sebagai variabel moderasi untuk melihat apakah dengan adanya pembayaran deviden kepada para pemegang saham akan mampu memperkuat atau memperlemah hubungan antara struktur kepemilikan dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Variabel kebijakan deviden digunakan sebagai variabel moderasi karena berdasarkan penelitian Fransiska dkk, (2016) menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang, semakin tinggi deviden akan semakin tinggi pula tingkat penggunaan hutang. Dari uraian diatas, maka rumusan penelitian dalam penelitian ini adalah ; *Pertama*, bagaimana pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang; *Kedua*, bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang; *Ketiga*, apakah pengaruh kebijakan deviden terhadap kebijakan hutang;

*Keempat*, apakah kebijakan deviden mampu memperkuat pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang; *Kelima*, apakah kebijakan deviden mampu memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

## **KAJIAN TEORITIS**

### **Kebijakan Hutang**

Kebijakan utang adalah segala jenis utang yang dibuat atau diciptakan oleh perusahaan, baik utang lancar maupun utang jangka panjang (Indahningrum dan Handayani, 2009). Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan (Hanafi, 2015:318).

Menurut Hanafi (2015:320) terdapat beberapa faktor yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang, antara lain: NDT (*Non-Debt Tax Shield*), Struktur Aktiva, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Kondisi Internal Perusahaan. Adapun teori kebijakan hutang antara lain :

#### 1. Trade Off Theory (Teori Pertukaran)

Menurut Brigham dan Houston (2011:183), menyatakan bahwa: “Di mana perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan”.

Berdasarkan Teori Modigliani dan Miller (1963) mengatakan bahwa semakin besar hutang yang digunakan semakin tinggi nilai perusahaan. Dengan kata lain, Semakin besar proporsi hutang, akan semakin besar perlindungan pajak yang diperoleh, tetapi semakin besar pula biaya kebangkrutan yang mungkin timbul.

#### 2. Pecking Order Theory

Teori *Pecking Order* menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai

pilihan terakhir (Hanafi, 2015:314). Penggunaan hutang lebih disukai karena biaya yang dikeluarkan untuk hutang lebih murah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham.

### 3. Signaling Theory

Menurut Brigham dan Houston(2011:185), menyatakan bahwa jika manajer memiliki keyakinan bahwa prospek perusahaan baik dan karenanya ingin agar harga saham meningkat, manajer tersebut tentunya ingin mengkomunikasikan hal tersebut kepada para investor. Manajer bisa saja menggunakan hutang yang lebih banyak yang nantinya berperan sebagai sinyal yang lebih terpercaya. Ini karena perusahaan yang meningkatkan utang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Investor diharapkan akan menangkap sinyal tersebut, sinyal yang mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang prospektif dimasa depan. Jadi, kita dapat menyimpulkan dari penjelasan diatas bahwa hutang merupakan tanda atau signal positif dari nilai perusahaan”.

### **Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian serta institusi lainnya pada akhir tahun. Kepemilikan institusional merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Adanya kepemilikan oleh investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen (Kartika,2009). Kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan rasio antara jumlah lembar saham yang dimiliki oleh institusi terhadap jumlah lembar saham perusahaan yang beredar secara keseluruhan.

### **Profitabilitas (ROE)**

Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal, atau penjualan perusahaan (Sudana,2011:22). Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan

dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada didalam laporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi. Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode operasi. Tujuannya adalah agar terlihat perkembangan perusahaan dalam rentang waktu tertentu, baik penurunan atau kenaikan, sekaligus mencari penyebab perubahan tersebut (Kasmir, 2011:196).

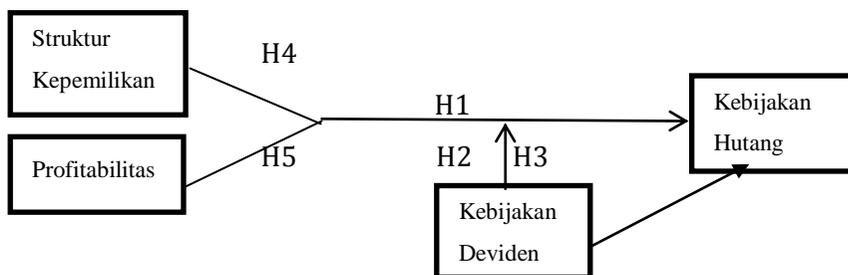
### **Kebijakan Deviden**

Menurut Martono dan Harjito (2010:253) Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Rasio pembayaran dividen (DPR) menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen kas. Apabila laba perusahaan yang ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil. Dengan demikian aspek penting dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang sesuai diantara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan di perusahaan.

### **Kerangka Konseptual**

Berdasarkan kajian teoritis dan penelitian terdahulu, maka hipotesa dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Konseptual**



Sumber :data diolah oleh peneliti (2017)

Berdasarkan kerangka konseptual diatas dan kajian teoritis di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- H1: Struktur Kepemilikan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang
- H2: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.
- H3: Kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.
- H4: Kebijakan deviden mampu memperkuat pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang.
- H5: Kebijakan deviden mampu memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

### **METODE PENELITIAN**

Populasi dalam penelitian ini terdiri dari seluruh perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan tahun pengamatan 2014-2016 yaitu sebanyak 63 perusahaan. Sampel penelitian ini diambil dari populasi dengan metode *purposive sampling* dengan beberapa kriteria yang harus dipenuhi sebagai berikut:

- a. Perusahaan sektor properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI pada tahun 2014-2016
- b. Perusahaan properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan yang mempublikasikan laporan tahunan dan tercatat di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2014 sampai dengan tahun 2016.
- c. Perusahaan memberikan informasi tentang adanya kepemilikan oleh institusi.
- d. Perusahaan yang mengalami laba setiap tahunnya selama periode penelitian.
- e. Perusahaan yang membagikan deviden kepada pemegang saham setiap tahunnya

### Teknik Pengambilan Sampel

No.	Keterangan	Perusahaan
1.	Perusahaan sektor properti, <i>real estate</i> , dan konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI pada tahun 2014-2016	63
2.	Perusahaan properti dan <i>real estate</i> yang tidak mempublikasikan laporan tahunan di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2014-2016.	(7)
3.	Perusahaan yang tidak memberikan informasi tentang adanya kepemilikan oleh institusi	(3)
4.	Perusahaan yang mengalami kerugian setiap tahunnya selama periode penelitian	(7)
5.	Perusahaan yang tidak membagikan deviden kepada pemegang saham selama periode penelitian	(23)
Perusahaan yang menjadi sampel penelitian		23

Sumber: Diolah oleh peneliti 2017

Sumber data yang digunakan dalam penelitian adalah sumber data sekunder dengan jenis data eksternal dalam bentuk data runtun waktu (*time series*), yang dipublikasikan oleh BEI. Pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode pengumpulan dokumentasi. Dimana data diperoleh dari website resmi BEI yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Data yang diperoleh dari BEI adalah berupa laporan keuangan tahunan. Selain itu penelitian juga menggunakan studi pustaka dengan mempelajari buku-buku, jurnal-jurnal ekonomi, *literature* dan pustaka pendukung yang relevan dengan masalah yang diteliti.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). Rasio ini mengukur seberapa besar hutang jangka panjang dibandingkan dengan modal sendiri perusahaan. Semakin tinggi rasio ini mencerminkan risiko keuangan perusahaan semakin besar dan sebaliknya (Syamsuddin, 2007:54). Secara matematis Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{total hutang}}{\text{total ekuitas}}$$

Variabel independen yang pertama dalam penelitian ini adalah Struktur Kepemilikan. Dalam penelitian ini struktur kepemilikan diukur dengan menggunakan kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional adalah persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh

perusahaan lembaga keuangan lain, misalnya perusahaan perbankan, perusahaan investasi, dll.. Ukuran yang digunakan untuk mengukur kepemilikan Institusional adalah persentase saham yang dimiliki oleh pihak-pihak institusi. (Trisnawati, 2016)

$$\text{INST} = \frac{\text{saham pihak institusional}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$$

Variabel independen yang kedua adalah Profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Dalam penelitian ini tingkat Profitabilitas diukur menggunakan beberapa indikator yakni ROE. ROE adalah laba bersih setelah pajak dibagi ekuitas pemilik dikali seratus. Rasio ini menunjukkan tingkat pengembalian ekuitas dari aktifitas investasi dan penjualan yang dilakukan (Syamsuddin, 2007:65)

$$\text{ROE} = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

Dalam penelitian ini Kebijakan deviden digunakan sebagai variabel moderasi. Deviden merupakan bagian dari laba yang diberikan kepada para pemegang saham bisa, baik dalam bentuk tunai atau kas. Ukuran kebijakan deviden adalah pembayaran deviden yang dilakukan oleh perusahaan dengan menghitung rasio *dividend payout ratio* (DPR). DPR menggambarkan berapa jumlah pendapatan per lembar saham (EPS) yang akan didistribusikan. (Syamsuddin, 2007:67)

$$\text{DPR} = \frac{\text{dividend per share}}{\text{earning per share}} \times 100\%$$

Adapun untuk mengetahui pengaruh hubungan antara variabel independen dan dependen, serta menguji apakah kebijakan deviden mempunyai pengaruh terhadap hubungan antara struktur kepemilikan dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang, maka analisis data yang digunakan dalam Penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dan *Moderating Regression Analysis* (MRA).

## HASIL PENELITIAN

### Pengaruh Struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang

Pengujian hipotesis pertama bertujuan untuk menguji pengaruh antara struktur kepemilikan (KEPINS) terhadap kebijakan hutang (DER). Nilai koefisien KEPINS sebesar 1,316 menunjukkan setiap peningkatan nilai KEPINS sebesar 1 satuan akan meningkatkan nilai DER sebesar 1,316 satuan atau semakin meningkat nilai KEPINS maka

semakin meningkat nilai DER. Uji parsial antara variabel KEPINS terhadap variabel DER didapatkan nilai t hitung (5,433) dengan nilai signifikansi (0,000) lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan (0,050 atau 5%). Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel struktur kepemilikan mempunyai pengaruh positif terhadap variabel kebijakan hutang pada perusahaan *property, real estate* dan konstruksi bangunan periode 2014-2016 atau dengan kata lain H1 diterima. Hal ini berarti semakin tinggi tingkat struktur kepemilikan oleh Institusional maka semakin tinggi pula penggunaan hutang yang dilakukan perusahaan.

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Nabela (2012), Daud dkk (2015), dan Fransisca dkk (2016) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan (KEPINS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Diana dan Irianto (2008), Ramadhany dkk (2015) dan Trisnawati (2016) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan (KEPINS) berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Implikasi dari pengaruh positif dan signifikan pada penelitian ini menjelaskan bahwa kepemilikan institusional tidak dapat berfungsi sebagai kontrol internal perusahaan sehingga manajemen dapat bekerja sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Artinya keberadaan pemilik dari institusi tidak mampu memantau lebih ketat kebijakan pendanaan yang dilakukan manajemen, sehingga manajemen dapat lebih banyak menggunakan hutang dalam jumlah yang besar untuk kepentingan manajemen sendiri seperti melakukan ekspansi besar-besaran agar dapat membuat kinerjanya seakan-akan terlihat baik didepan pemegang saham.

### **Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang**

Pengujian hipotesis kedua bertujuan untuk menguji pengaruh antara profitabilitas (ROE) terhadap kebijakan hutang (DER). Nilai koefisien ROE sebesar 1,385 menunjukkan setiap peningkatan nilai ROE sebesar 1 satuan akan meningkatkan nilai DER sebesar 1,385 satuan atau semakin meningkat nilai ROE maka semakin meningkat nilai DER. Uji parsial antara variabel ROE terhadap variabel DER didapatkan nilai t hitung (2,482) dengan nilai signifikansi (0,016) lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan (0,050 atau 5%). Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap

variabel kebijakan hutang pada perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi bangunan periode 2014-2016 atau dengan kata lain H2 diterima. Hal ini menunjukkan semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi penggunaan hutang yang dilakukan oleh perusahaan.

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi dan Yadnya (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nabela (2012), Ramadhany dkk (2015), Saputro dan Yuliandhari (2015) dan Shersarvian dkk (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Hasil positif dan signifikan dalam penelitian menjelaskan bahwa profitabilitas memiliki hubungan yang sangat kuat dengan kebijakan hutang, dimana ketika profitabilitas meningkat maka kebijakan hutang pun akan meningkat dan begitu juga sebaliknya apabila profitabilitas menurun maka kebijakan hutang juga akan menurun. Hasil penelitian ini mendukung teori keagenan dimana karena profit perusahaan properti dan *real estate* yang tinggi, maka profit tersebut akan dibagi dalam bentuk deviden yang besar, selanjutnya dalam pendanaan perusahaan menggunakan hutang karena profit yang dibagi menjadi laba ditahan kecil. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang baik dan berprospek baik. Tingkat profitabilitas yang tinggi merupakan harapan dari para pemegang saham, dimana keuntungan dibagikan sebagai deviden.

### **Pengaruh Kebijakan deviden terhadap kebijakan hutang**

Pengujian hipotesis ketiga bertujuan untuk menguji pengaruh antara kebijakan deviden (DPR) terhadap kebijakan hutang (DER). Nilai koefisien ROE sebesar 0,329 menunjukkan setiap peningkatan nilai DPR sebesar 1 satuan akan meningkatkan nilai DER sebesar 0,329 satuan atau semakin meningkat nilai ROE maka semakin meningkat nilai DER. Uji parsial antara variabel DPR terhadap variabel DER didapatkan nilai t hitung (1,374) dengan nilai signifikansi (0,174) lebih besar dari tingkat signifikansi yang diharapkan (0,050 atau 5%). Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel kebijakan deviden tidak mempunyai pengaruh terhadap variabel kebijakan hutang pada perusahaan properti, *real estate* dan

konstruksi bangunan periode 2014-2016 atau dengan kata lain H3 ditolak. Hal ini menunjukkan semakin tinggi pembagian deviden perusahaan tidak berpengaruh terhadap tinggi rendahnya penggunaan hutang perusahaan.

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Djabid (2009) dan Trisnawati (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Saputro dan Yulianhari (2015), Sheisarviandkk, (2015) yang menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Penelitian ini tidak berhasil mendukung pernyataan Jensen & Meckling (1976) yang menyatakan bahwa salah satu alternatif yang dipilih untuk mengurangi konflik agensi dengan meningkatkan *dividen payout ratio*, deviden yang besar menyebabkan rasio laba ditahan kecil sehingga perusahaan membutuhkan tambahan dana dari sumber eksternal. Menurut teori pembayaran deviden akan berpengaruh terhadap kebijakan pendanaan perusahaan, karena pembayaran deviden akan mengurangi arus kas perusahaan sehingga dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya perusahaan akan mencari alternatif sumber pendanaan yang relevan misalnya dengan utang. Hasil penelitian yang tidak signifikan dimungkinkan ada faktor lain yang mempengaruhinya misalnya perusahaan menerapkan kebijakan pembagian deviden stabil dimana perusahaan tetap membayar deviden meskipun perusahaan rugi atau mempunyai hutang.

### **Kebijakan deviden mampu memperkuat hubungan struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang**

Pengujian hipotesis keempat bertujuan untuk menguji kebijakan deviden apakah dapat memoderasi hubungan struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang. Dari hasil output SPSS menunjukkan bahwa pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang hasil signifikansinya kurang dari 0,05. Dan untuk pengaruh moderasi variabel pertama (X1 dikali Z atau KEPINS dikali DPR) didapatkan nilai koefisien sebesar 1,490 dengan t hitung (0,776) dengan nilai signifikansi (0,440) lebih dari tingkat signifikansi yang diharapkan (0,05 atau 5%). Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel kebijakan deviden tidak berpengaruh secara langsung dan tidak memperlemah hubungan

struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi bangunan periode 2014-2016 atau dengan kata lain H4 ditolak.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya deviden yang dibagikan kepada pemegang saham yang diprosikan oleh DPR tidak mempengaruhi hubungan struktur kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar jumlah deviden yang dibayarkan perusahaan, tidak berdampak pada tinggi rendahnya persentase investor institusi pada perusahaan. Hal ini membuat perusahaan tetap membutuhkan dana yang besar untuk menjalankan aktivitas operasionalnya sehingga perusahaan menggunakan pendanaan eksternal seperti hutang, sehingga penggunaan hutang perusahaan tetap tinggi. Selain itu, variabel kebijakan deviden yang tidak berpengaruh terhadap kebijakam hutang jga dapat menyebabkan variabel kebijakan deviden tidak dapat memperkuat dalam hubungan struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang.

#### **Kebijakan deviden mampu memperkuat hubungan antara profitabilitas terhadap kebijakan hutang.**

Pengujian hipotesis kelima bertujuan untuk menguji kebijakan deviden apakah dapat memoderasi hubungan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Dari hasil output SPSS menunjukkan bahwa pengaruh profitabilitas (ROE) terhadap kebijakan hutang hasil signifikansinya kurang dari 0,05. Namun untuk pengaruh moderasi variabel kedua ( $X^2$  dikali Z atau ROE dikali DPR) didapatkan nilai koefisien sebesar -12,097 dengan nilai t-hitung (2,414) dengan nilai signifikansi (0,019) kurang dari tingkat signifikansi yang diharapkan (0,05 atau 5%). Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel kebijakan deviden mampu memperlemah hubungan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi bangunan periode 2014-2016 atau dengan kata lain H5 ditolak.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa semakin besar deviden yang dibagikan kepada pemegang saham yang diprosikan oleh DPR maka akan menyebabkan profitabilitas perusahaan menurun yang juga berdampak pada tingginya penggunaan hutang perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa prospek perusahaan juga bisa dilihat dari jumlah dividen yang dibagikan. Profitabilitas yang tinggi serta kebijakan dividen yang optimal mampu mencerminkan prospek perusahaan yang bagus

sehingga dapat menaikkan harga saham serta meningkatkan nilai perusahaan. Kemampuan sebuah perusahaan membayar dividen erat kaitannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang tinggi, maka selain digunakan untuk membayarkan deviden laba juga diinvestasikan kembali melalui laba ditahan, yang mana jika laba ditahan tinggi dapat digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan, sehingga tidak membutuhkan dana eksternal seperti hutang untuk membiayai kegiatan operasional, sehingga hutang perusahaan turun.

### **KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan diatas, maka dapat disimpulkan sebagai berikut; Pertama, Hasil penelitian ini menunjukkan struktur kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan sektor *property, real estate* dan konstruksi bangunan periode 2014-2016 ; Kedua, Profitabilitas yang diprosikan *Return on Equity* (ROE) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan sektor *property, real estate* dan konstruksi bangunan periode 2014-2016; Ketiga, kebijakan deviden dalam penelitian ini diprosikan oleh *Dividen Payout ratio* (DPR) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan sektor *property, real estate* dan konstruksi bangunan periode 2014-2016; Keempat, kebijakan deviden dalam penelitian ini diposisikan sebagai variabel pemoderasi. Dan hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kebijakan deviden tidak mempunyai pengaruh atau tidak memperlemah hubungan profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan sektor *property, real estate* dan konstruksi bangunan periode 2014-2016 ; Kelima, Variabel kebijakan deviden dalam penelitian ini diposisikan sebagai variabel pemoderasi. Dan hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kebijakan deviden mampu memoderasi yaitu memperlemah hubungan profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

### **DAFTAR PUSTAKA**

Brigham dan Houston, 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 1. Jakarta: Salemba Empat

- Brigham dan Houston.2011. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Buku 2. Jakarta:Salemba Empat
- Daud, Ardika., Nangoy Sientje., Saerang, Ivonne.2015. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Pda Perusahaan Non Manufaktur Di BEI*. Jurnal berkala ilmiah Vol. 15 No. 5
- Diana Devi .N.A. dan Irianto, Gugus. 2008. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Sebaran Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Ditinjau dari Teori Keagenan*. Emisi, 1(1): 1—16
- Djabid, Abdullah W. 2009. *“Kebijakan Dividen dan Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Utang: Sebuah Perspektif Agency Theory”*. Jurnal Keuangan dan Perbankan. Vol. 13, No.2, 2009, hal. 249-259
- Fransisca, Yuli., Endang S, R Anastasia., Purwanto, Nanang. *Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014*. Jurnal Riset Mahasiswa
- Hanafi, Mamduh. 2015. *Manajemen Keuangan*. jilid 1. Yogyakarta: BPF
- Haruman, Tendi. 2008. *Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Pendanaan (perspektif Agency theory)*. Jurnal National conference of Managemant research.
- Indahningrum, Rizka Putri dan Handayani, Ratih. 2009. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan*. Jurnal Bisnis dan AKuntansi. 11 (3)hal 189-207.
- Kartika, Andi. (2009). *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI*. Dinamika Keuangan dan Perbankan, Vol.1, No.2, Agustus, hlm. 105-122.
- Kasmir.2011. *Analisa Laporan Keuangan*. Cetakan Keempat. Jakarta: Rajawali Pers
- Martono, dan Harjito, 2010. *Manajemen Keuangan*, Edisi Kesepuluh. BPF. Yogyakarta.
- Nabela, Yoandhika *Pengaruh kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan real estate di BEI*. Vol.1 No.01 September 2012

- Osman, dan Muhammed. 2010. *Deviden Policy In Saudi Arabia*. The International Journal of Bussiness and finance Research. Vol.4 No.1
- Pratiwi, dan Yadhnya. *Pengaruh Free Cash Flow, Struktur aset, Risiko Bisnis dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang*. E-Jurnal Manajemen Unud. Vol.6 No. 1 2017: 60-86
- Ramadhany, Reza., Aminah, Mimin., Permanasari, Yusrina. *Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Emiten Pertanian di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Manajemen dan Organisasi Vol VI, No.3 Desember 2015
- Riyanto, Bambang. 2011. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi keempat. Yogyakarta: BPF
- Saputro, Ryan dan Yuliandhari Willy. *Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Dan Kebijakan Deviden Terhadap Kebijakan Utang*. Jurnal e- Proceeding of Management: Vol.2 No.3 Desember 2015
- Sartono, Agus. 2009. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPF
- Sheiesarvan, Revi M., Sudjana Nengah., Saifi, Muhammad. *Pengaruh kepemilikan Manajerial, Kebijakan Deviden dan Profitabilitas terhdap Kebijakan Hutang*. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB): Vol.22 No. 1 Mei 2015
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Penerbit Erlangga
- Sulong, dan Nor. 2008. *Dividens, Ownership Structure and Board Governance On Firm Value: Emprical Evidence From Malaysian Listed Firm*. Malaysian Accounting Review. Vol.7 No.2
- Syamsuddin, Lukman.2007. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan*. Edisi Baru Jakarta: PT. Raja Grafindo
- Tjahjono, Achmad.2009. *Akuntansi Suatu Pengantar*. Edisi 1. Yogyakarta: Ganbika
- Trisnawati, Ita. *Faktor-Faktor Yang Memepengaruhi kebijakan Hutang Pada Perusahan Non-Kauangan Yang terdaftar Di BEI*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol.18 No.1 Juni 2016 Hlm.33-42

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

[www.yahoo.finance.com](http://www.yahoo.finance.com)

<http://properti.bisnis.com/read/20150703/107/449887/harga-properti-kenaikan-20-per-tahun> Diakses pada tanggal 03 November 2017 pukul 08.19 WIB

<https://ekbis.sindonews.com/read/1233551/179/bi-sektor-properti-dorong-perekonomian-nasional-1503576786> Diakses pada tanggal 03 November 2017 pukul 11.04