

**Analisis Perbedaan Kebijakan Pendanaan Dan Dividen Antara Perusahaan
Tumbuh Dan Tidak Tumbuh Pada Perusahaan Properti
(Studi Kasus Perusahaan Properti Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia
Periode 2015-2020)**

Siti Laelatul Qodriyah¹

Program Studi Manajemen UST Yogyakarta

Risal Rinofah²

Program Studi Manajemen UST Yogyakarta

Agus Dwi Cahya³

Program Studi Manajemen UST Yogyakarta

**ARTICLES
INFORMATION**

E B B A N K

Vol. 12 No 1, Juni 2022

Halaman : 49 - 54

© LP3M STIEBBANK

ISSN (online) : 2442 - 4439

ISSN (print) : 2087 - 1406

Keywords :

*Funding Policy, Dividends, Growing
and Not Growing Companies*

JEL classifications :

Contact Author :

^aqodriyah@gmail.com^b

ABSTRACT

The purpose of this study was to determine (1) differences in funding policies and (2) differences in dividend policy between growing and non-growing companies. This research is classified as quantitative research. The data collection method uses pooled observation. The data analysis technique used a mean difference test and a classical assumption test consisting of a normality test and a homogeneity test. The results of the analysis show that (1) There are differences in funding policies between growing and non-growing companies in property companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the 2015-2020 period with tcount = 4.572 with a significant value of $0.000 < 0,05$. (2) there is a difference in dividends between growing and non-growing companies using the investment opportunity set approach to property companies in property companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2015-2020 period with tcount = 4,588 with a significant value of $0.00 < 0.05$. To conclude, there was positive and significant differences in funding policies and dividend policy between growing and non-growing companies in property companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the 2015-2020.

PENDAHULUAN

Era perdagangan global kini semakin bebas dan melahirkan sekat-sekat perdagangan. Hal ini telah dimulai pada akhir tahun 2015 yang memunculkan karakter tunggal dan basis produksi regional pada pasar global. Bentuk implementasi tersebut menciptakan liberasi arus barang, jasa, investasi, dan tenaga kerja antar negara anggota. Kondisi pasar yang demikian membuat para perusahaan berlomba-lomba dalam mewujudkan pertumbuhan ekonomi secara global. Astari (2013) mengungkapkan perusahaan yang memiliki pertumbuhan positif dan kompetitif akan dapat memenangkan persaingan di masa yang akan datang.

Pertumbuhan perusahaan yang bersifat fluktuatif sehingga perusahaan mengalami penurunan dan pertumbuhan. Arus pertumbuhan perusahaan yang naik turun mengharuskan para petinggi di perusahaan dan para stafnya berfikir dengan penuh kreatifitas dan inovasi agar dapat mengikuti arus pasar global. Kondisi yang demikian itu akan sangat berpengaruh pada tingkatan investor, dimana mereka harus memilih untuk menginvestasikan keuangan mereka. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang baik maka akan memberikan untung pada investor itu sendiri.

Investasi merupakan kebutuhan bagi perusahaan agar perusahaan dapat bertumbuh secara positif. Adam dan Goyal (2008) dalam Rowland Bismark Fernando Pasaribu dkk (2013) menyatakan bahwa dalam membuat keputusan investasi, setiap perusahaan dapat berinvestasi dalam bentuk modal fisik dan sumber daya manusia secara khas. Investasi spesifik perusahaan tersebut mengakibatkan adanya variasi dalam seperangkat kesempatan investasi antar perusahaan yang terdiri atas variasi dalam

kesempatan investasi yang prospektif serta ekspektasi distribusi hasil dari kesempatan investasi tersebut.

Pertumbuhan properti merupakan peluang investasi besar bagi perusahaan yang bergerak dalam bidang properti yang digunakan sebagai alat untuk mengembangkan usahanya. Investasi ini tentunya berpengaruh pada kebijakan pendanaan dan deviden. Perusahaan akan meningkatkan proporsi pada internal equity yang digunakan sebagai dana investasi dengan cenderung melakukan pembayaran deviden dalam jumlah yang kecil. Selanjutnya perusahaan akan mengurangi resiko kegagalan dalam pembayaran bunga, artinya kebijakan pendanaan perusahaan ini sangat berkaitan dengan kebijakan devidennya.

Kebijakan deviden (*dividend policy*) menurut (Sartono, 2010 dalam Alexander Halim dan Rini Tri Hastuti, 2019), “adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden, atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang.” Sutrisno (2001) dalam Ratna Damayanti, Fithri Setya Marwati, Rochmi Widayanti (2017) mengungkapkan kebijakan deviden adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran deviden oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya deviden yang akan dibagikan dan besarnya saldo laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan.

Selanjutnya perusahaan dalam berinvestasi tentunya memerlukan pendanaan agar keuangan tetap stabil. Pendanaan tersebut biasanya diperoleh dari internal perusahaan sendiri maupun dari eksternal perusahaan. Pendanaan internal ini datang dari dalam perusahaan itu sendiri yang diperoleh dari modal saham yang telah disetorkan ataupun keuntungan yang ditahan dengan tidak dibagikan kepada pemegang saham atau dengan kata lain tidak dibagikan secara deviden. Pendanaan eksternal merupakan pendanaan yang berasal dari luar perusahaan seperti hutang dari kreditor.

Menurut Modigliani dan Miller (1963) dalam Febri Rahadi dan Sari Octavera (2018) menyatakan bahwa pendanaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Keputusan pendanaan dapat pula diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan perusahaan (*financial structure*). Struktur keuangan perusahaan merupakan komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri (Afzal & Rohman, 2012). Menurut Van Horne & Wachowicz (2009) dalam Ghaesani Nurviandaa Yulianib, Reza Ghasarma (2018) dalam keputusan pendanaan maka manajer berhubungan dengan perbaikan sisi kanan neraca.

Kebijakan pendanaan perusahaan umumnya ditujukan untuk menambah investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Menurut *pecking order theory*, dan *balancing theory* menunjukkan bahwa prioritas sumber pendanaan dimulai dari laba ditahan, utang, dan penerbitan saham. Jika kondisi dimana internal financing tidak mencukupi kebutuhan modal, maka perusahaan dapat mencari alternatif melalui pendanaan eksternal yakni utang dan modal sendiri (Reza Zulfikar Alza, 2018).

Perusahaan yang memiliki pendanaan diatas akan menciptakan suatu kebijakan sendiri dalam melakukan investasi. Kebijakan yang diambil oleh perusahaan juga disesuaikan dengan konflik yang terjadi di internal perusahaan maupun eksternal perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, peneliti mencoba mengkaji perbedaan kebijakan dalam pendanaan dan deviden antara perusahaan yang tumbuh dan tidak tumbuh yang terjadi pada perusahaan properti.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini tergolong penelitian kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam kurun waktu 2015 sampai 2020. Sampel penelitian ini adalah perusahaan properti yang terdaftar dalam BEI dalam kurun waktu 2015 sampai 2020 yang aktif dalam publikasi keuangan perusahaan.

Metode pengumpulan data menggunakan observasi yang bersifat *pooled* dengan melibatkan data *time series* dan *cross section*. Teknik analisis data menggunakan uji beda *mean* dan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas dan uji homogenitas.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Uji normalitas dalam penelitian menggunakan *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* pada program SPSS 23. Dasar pengambilan keputusan adalah, jika nilai probabilitas $> 0,05$, maka variabel pengganggu atau residual memenuhi asumsi normalitas. Hasil uji normalitas dengan *Kolmogorov Smirnov Test* dapat dilihat pada table 2.

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

		Kebijakan Pendanaan	Deviden
N		60	60
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.78200	16.85628
	Std. Deviation	.490003	3.519230
Most Extreme Differences	Absolute	.167	.168
	Positive	.167	.097
	Negative	-.093	-.168
Kolmogorov-Smirnov Z		1.291	1.303
Asymp. Sig. (2-tailed)		.071	.067

a. Test distribution s Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Hasil Uji Normalitas, 2021

Berdasarkan hasil uji normalitas data kebijakan pendanaan dengan *Kolmogorov-Smirnov Test* diperoleh nilai KS-Z = 1,291 dengan nilai signifikansi = 0,071 dan hasil uji normalitas data deviden dengan *Kolmogorov-Smirnov Test* diperoleh nilai KS-Z = 1,303 dengan nilai signifikansi = 0,067. Nilai signifikansi tersebut di atas 0,05, maka asumsi normalitas kedua data terpenuhi.

Uji hipotesis menggunakan uji beda *mean*. Uji beda *mean* digunakan untuk membandingkan rata-rata dua kelompok apakah terdapat perbedaan antara keduanya. Apabila perbandingan kedua kelompok rata-rata tersebut taraf signifikansinya kurang dari 0,05 dapat dikatakan bahwa kedua kelompok berbeda secara signifikan (Himmatul Ulyah, 2018). Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan program statistik komputer *SPSS for Windows* diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 3.
Hasil Uji t (*t-test*)
Independent Samples Test

		t-test for Equality of Means						
		t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence interval of the Difference	
							Lower	Upper
Kebijakan Pendanaan	Equal variances assumed	4.572	58	.000	.500200	.109403	.281206	.719194
	Equal variances not assumed	4.572	36.410	.000	.500200	.109403	.278407	.721993
Deviden	Equal variances assumed	4.588	58	.000	3.601767	.785005	2.030408	5.173125
	Equal variances not assumed	4.588	35.157	.000	3.601767	.785005	2.008376	5.195158

Sumber: Hasil Olah Data *ndependent Samples Test*, 2021

Hasil analisis *independent Samples test* untuk setiap variabel di atas dijelaskan bahwa hasil uji t kebijakan pendanaan pada perusahaan tumbuh dan perusahaan tidak tumbuh diperoleh nilai $t_{hitung} = 4,572$ dengan nilai signifikasni $0,000 < 0,05$. Dengan demikian, **hipotesis terdukung**, artinya ada perbedaan kebijakan pendanaan antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh pada perusahaan properti yang terdaftar di BEI periode 2015-2020.

Hasil uji t data deviden pada perusahaan tumbuh dan perusahaan tidak tumbuh diperoleh nilai $t_{hitung} = 4,588$ dengan nilai signifikasni $0,00 < 0,05$. Dengan demikian, **hipotesis terdukung**, artinya ada perbedaan deviden antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh pada perusahaan properti yang terdaftar di BEI periode 2015-2020.

Pembahasan

Perbedaan kebijakan pendanaan yang diukur antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh

Hasil uji t kebijakan pendanaan pada perusahaan tumbuh dan perusahaan tidak tumbuh diperoleh nilai $t_{hitung} = 4,572$ dengan nilai signifikasni $0,000 < 0,05$. Dengan demikian, **hipotesis terdukung**, artinya ada perbedaan kebijakan pendanaan antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh pada perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek ndonesia pada periode 2015-2020.

Smith dan Watts (1992) dalam Sri Sugiarti (2012) menemukan adanya bukti bahwa pada perusahaan yang memiliki kesempatan untuk tumbuh lebih besar memiliki rasio debt to equity yang lebih kecil dalam kebijakan struktur modalnya karena pendanaan modal sendiri (*equity financing*) cenderung untuk mengurangi masalah-masalah agensi yang potensial berasosiasi dengan eksistensi hutang yang berisiko dalam struktur modalnya (*underinvestment*).

Perusahaan yang tumbuh memiliki leverage yang lebih kecil daripada perusahaan yang tidak tumbuh dengan pertimbangan untuk mengurangi risiko usahanya, apabila terjadi kegagalan sehingga tidak mampu membayar bunga hutang. Kim (1982) dalam Sri Sugiarti (2012) menyatakan bahwa salah satu tolak ukur struktur modal yang optimal ditunjukkan dengan leverage yang kecil perusahaan cenderung mengurangi risikonya. Sehingga secara sederhana dapat diduga perusahaan yang tumbuh mempunyai leverage yang lebih kecil daripada perusahaan yang tidak tumbuh, pernyataan tentang hal ni juga didukung oleh hasil penelitian Ni Luh Putu Puspita Sar (2016) menemukan bahwa terdapat perbedaan kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen antara perusahaan yang berpotensi tumbuh tinggi dan perusahaan yang perpotensi tumbuh rendah. Subramaniam et al (2011) menemukan bahwa terdapat hubungan yang negatif dan signifikan antara OS dengan kebijakan dividen yang diproksi dividend payout dalam konteks perusahaan non pemerintah.

Perbedaan kebijakan deviden yang diukur antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh

Hasil uji t data deviden pada perusahaan tumbuh dan perusahaan tidak tumbuh diperoleh nilai $t_{hitung} = 4,588$ dengan nilai signifikasni $0,00 < 0,05$. Dengan demikian, **hipotesis terdukung**, artinya ada perbedaan deviden antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh pada perusahaan properti yang terdaftar di BEI periode 2015-2020.

Dalam hal kebijakan dividen masih terdapat beberapa perbedaan dari hasil penelitian. Peneliti yang menyatakan bahwa pembayaran dividen lebih besar pada perusahaan tumbuh dijelaskan bahwa hipotesis sinyal menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas tinggi akan membayar dividen lebih tinggi (Miller dan Rock, 1985 dalam Sri Sugiarti, 2012) dan juga adanya disparitas nformasi menyebabkan perusahaan yang memiliki pilihan pertumbuhan kecil akan membayar dividen lebih tinggi sebagai sinyal bahwa kondisi perusahaan baik.

Disisi lain terdapat pernyataan yang menyatakan bahwa nilai dividen lebih rendah pada perusahaan yang tumbuh dengan menggunakan teori pembandingnya free cash flow yang menyatakan bahwa perusahaan yang tumbuh memberikan dividen yang lebih rendah daripada perusahaan yang tidak tumbuh dikarenakan laba ditahan yang dihasilkan perusahaan sebagian besar dialokasikan untuk

melakukan ekspansi, sehingga proporsi pembagian dividen berkurang. Pernyataan ini didukung oleh hasil penelitian Jensen (1986), (Gaver, 1993), Kallapur dan Trombley (1999).

Pernyataan diatas menurut (Michael J. Barclay and Clifford W. Smith, 1995 dalam Alexander Halim dan Rini Tri Hastuti, 2019) juga konsisten dengan prediksi teori contracting yang mengisyaratkan bahwa perusahaan yang memiliki opsi untuk tumbuh lebih besar akan memiliki hutang yang lebih sedikit dikarenakan perusahaan lebih mengutamakan solusi atau masalah yang berkaitan dengan hutangnya, yang dalam hal ini mengurangi nilai jumlah dividen yang dikeluarkan oleh perusahaan. Studi empiris yang mendukung hubungan teori contracting dengan kebijakan dividen adalah Jensen (1986), Gaver dan Gaver (1993), Kallapur dan Trombley (1999), mam Subekti dan ndra Wijaya Kusuma (2001), dan Tettet Fijrijanti dan Jogiyanto Hartono (2000) dalam Reza Zulfikar Alza (2019).

Simpulan

Hasil analisis menunjukkan bahwa (1) Ada perbedaan kebijakan pendanaan antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh pada perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2020 dengan nilai $t_{hitung} = 4,572$ dengan nilai signifikasni $0,000 < 0,05$. (2) ada perbedaan deviden antara perusahaan tumbuh dan tidak pada perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2020 dengan nilai $t_{hitung} = 4,588$ dengan nilai signifikasni $0,00 < 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa ada perbedaan kebijakan pendanaan dan dividein antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh pada perusahaan propertiiyang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam kurun waktu 2015 dampa 2020.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, peneliti memberikan saran, yaitu penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel lain yang dapat mempengaruhi perbedaan kebijakan pendanaan dan dividen yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas penelitian dengan menambahkan sampel tidak hanya terfokus pada perusahaan perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2020 saja, sehingga dapat diperoleh hasil penelitian dengan tingkat generalisasi yang lebih tinggi dan lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Adi Prasetyo. 2000. *Asosiasi antara nvestment Opportunity Set (IOS) dengan Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Kompensasi, Beta dan Perbedaan Reaksi Pasar*. SNA II: hal 878 – 906.
- Agustia, dian. 2013. *Pengaruh Faktor Good Corporate Governance, Free Cash Flow, dan Leverage Terhadap Manajemen Laba*. Surabaya: Universitas Airlangga. Jurnal Akuntansi Dan Keuangan, vol. 15, no. 1, ISSN 1411-0288 print / SSN 2338-8137 online
- Astari Widya Laksmitha Ni Putu dan Widagda Agung Gusti Ngurah Jaya. 2013. *Pengaruh Perbedaan Jenis Kelamin dan Kontrol Diri Terhadap Keputusan Pembelian mpulsif Produk Parfum*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Nomor 3 Volume 2. Universitas Udayana, Bali.
- Barclay, Michael J., Smith, Clifford W., & Watts, Ross L. 1995. *The Determinant of Corporate Leverage and Dividend Policies*. Journal of Applied Corporate Finance. Vol. 7 (4), 4-19
- Brigham, Eugene F. And Louis C. Gapenski. 1996. *Intermediate Financial Management*. Florida: The Dryden Press.
- Fijrijanti, Tettet dan Jogiyanto Hartono M. 2000. *"Analisis Korelasi Pokok os Dengan Relisasi Pertumbuhan, Kebijakan Pendanaan Dan Dividen"*, simposium nasional akuntansi II: hal. 851-877.
- Gaver dan Gaver. 1993. *Additional Evidence on the Association between the nvestment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend and Compensation Policies*. VAR, dan FUNDS.
- Himmatul Ulyah, 2018. *Kebijakan Pendanaan Dan Dividen Dengan Pendekatan Svestment Opportunity Set*. htiyath Vol. 2 No. 1 September 2018
- Kallapur, S. & Trombley, M. A. 1999. *The Association Between nvestment Opportunity Set Proxies and Relized Growth*. Journal of Business Finance & Accounting, 26 (3) &(4) , 505-519.

- Miller, Merton, H., dan Rock, Kevin. 1985. *Dividend Policy under Asymmetric nformation*. The Journal Of Finance, Vol. , No. 4, September, Hal. 1031- 1051.
- Smith dan Watts. 1992. *The nvestment Opportunity Set Corporation Financing, Dividend and Compensation Policies*. Journal of Financial Economics. 32: 263-292.
- Subekti, mam dan ndra Wijaya Kusuma. 2000. “Asosiasi antara Set Kesempatan nvestasi dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen Perusahaan, serta 68 mplikasinya pada Perubahan Harga Saham”, Jurnal Riset Akuntansi ndonesia Vol.4 No.1: hal. 44 – 63.
- Syahrir. 2006. *Analisis Hubungan Antara nvestment Opportunity Set dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen*.