

## PENGARUH KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP KINERJA KEUANGAN: RASIO AKTIVITAS SEBAGAI VARIABEL *MODERATING*

Magdalena Nany✉

Jurusan Pendidikan Ekonomi, Fakultas Ekonomi, Universitas Kristen Surakarta, Indonesia

Sandra Wijaya

Jurusan Pendidikan Ekonomi, Fakultas Ekonomi, Universitas Kristen Surakarta, Indonesia

Jalan R.W. Monginsidi No. 36-38. Kota Surakarta, Jawa Tengah, Indonesia 57134

Diterima: 21 November 2008. Disetujui: 22 Desember 2008. Dipublikasikan: Maret 2009

---

### Abstrak

Pembagian dividen yang lebih rendah akan meningkatkan laba yang ditahan. Tapi aset yang lebih tinggi tidak akan meningkatkan kinerja keuangan kecuali aset dikelola dengan baik. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dampak perubahan rasio aktivitas pada hubungan antara perubahan kebijakan dividen dan perubahan kinerja keuangan. Lima puluh sembilan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada akhir tahun 2004 dan yang sudah mendistribusikan dividennya untuk tahun 2004 dan 2005, dianalisis dengan uji residu. Hasil penelitian menunjukkan bahwa aktivitas rasio perubahan tidak berdampak pada hubungan antara perubahan kebijakan dividen dan perubahan kinerja keuangan.

### Abstract

*Lower dividend distribution will increase retained earnings. However higher assets will not increase the financial performance unless the assets are well managed. The objective of this research is to examine the impact of activity ratio changes on the correlation between dividend policy changes and financial performance changes. Fifty nine companies listed at Jakarta Stock Exchange at the end of 2004 and have distributed their dividends for 2004 and 2005, were analyzed by residual test. The results show that activity ratio changes have no impact on the association between dividend policy changes and financial performance changes.*

© 2009 Universitas Negeri Semarang

**Keywords:** *dividend distribution; dividend policy; activity ratio; financial performance*

---

### Pendahuluan

Dalam menginvestasikan dana yang dimilikinya, masyarakat memiliki berbagai pilihan investasi yang sangat beragam dari investasi beresiko rendah sampai dengan investasi beresiko tinggi. Jika investor menginginkan investasi yang beresiko tinggi maka investor dapat menginvestasikan dananya dalam bentuk saham. Adapun keuntungan dari investasi saham disebut dengan *capital gain* yaitu selisih antara harga jual saham dengan harga beli saham serta dividen yaitu sebagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada para pemilik modal.

Manajemen memiliki 2 alternatif pilihan terhadap penghasilan bersih setelah pajak (EAT) perusahaan, yaitu: dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan dalam bentuk dividen;

---

Magdalena (✉)

Email: [rhargianto@yahoo.co.id](mailto:rhargianto@yahoo.co.id)

diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan sebagai laba ditahan (*retained earnings*). Pada umumnya, sebagian EAT (*earning after tax*) dibagikan dalam bentuk deviden dan sebagian lagi diinvestasikan kembali. Manajemen harus membuat keputusan tentang besarnya EAT yang dibagikan sebagai deviden. Pengambilan keputusan tentang deviden ini disebut sebagai kebijakan deviden (*dividend policy*). Kebijakan deviden menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba yang diperoleh perusahaan dapat dibagikan sebagai deviden atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Dengan demikian muncul pertanyaan tentang kapan laba akan dibagikan atau kapan laba akan ditahan, dengan tetap memperhatikan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan.

Teori kebijakan deviden tidak relevan, menurut Modigliani & Miller dalam Nuringsih (2005), nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *dividend payout ratio*, tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan kelas resiko perusahaan. Jadi menurut Modigliani & Miller, deviden adalah tidak relevan. Pernyataan Modigliani & Miller ini didasarkan pada beberapa asumsi penting yang lemah seperti: Pasar modal sempurna dimana semua investor adalah rasional; Tidak ada biaya emisi saham baru jika perusahaan menerbitkan saham baru; Tidak ada pajak; Kebijakan investasi perusahaan tidak berubah.

Menurut teori *signaling hypothesis*, terdapat bukti empiris bahwa kenaikan deviden seringkali diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan deviden pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai deviden daripada *capital gain*. Tetapi Modigliani & Miller dalam Nuringsih (2005) berpendapat bahwa suatu kenaikan deviden biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang. Sebaliknya, suatu penurunan deviden diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit di masa yang akan datang.

Dalam membagikan deviden, perusahaan mempertimbangkan proporsi pembagian antara pembayaran deviden dengan reinvestasi perusahaan. Di satu sisi laba ditahan atau (*retained earnings*) merupakan salah satu sumber pendanaan yang sangat signifikan bagi pertumbuhan perusahaan (Fullerton, 2008). Tetapi di sisi lain, deviden merupakan aliran kas atau asset yang dibagikan kepada para pemegang saham. Menurut Husnan (2002), beberapa hal yang mendasari pertimbangan kebijakan deviden di antaranya adalah faktor likuidasi, faktor biaya pengeluaran saham baru, faktor pengendalian, faktor stabilitas keuntungan dan kebangkitan serta faktor biaya transaksi dan kebutuhan pemodal.

Pengertian kinerja keuangan adalah hasil nyata yang dapat dicapai dan digunakan untuk menunjang dicapainya hasil positif oleh perusahaan. Kinerja keuangan adalah hasil keputusan berdasarkan penilaian terhadap kemampuan perusahaan baik dari aspek likuiditas, aktivitas, solvabilitas *leverage*, dan profitabilitas yang dibuat oleh manajemen sebagai salah satu pedoman untuk menggambarkan kondisi keuangan perusahaan masa lalu dan digunakan untuk memprediksi keuangan di masa yang akan datang (Orniati, 2009). Kinerja keuangan perusahaan merupakan bagian dari kinerja manajemen yaitu ukuran efisiensi dan efektivitas dalam pengelolaan dana yang diinvestasikan agar memberikan laba yang maksimal bagi perusahaan pengelola dan investor (Van der Stede, 2006). Hal ini dapat terjadi apabila perusahaan merasa yakin dan memiliki kepastian bahwa *earnings* di masa yang akan datang dapat terprediksi dengan jelas.

Rasio aktivitas suatu perusahaan mengukur seberapa besar efektivitas perusahaan dalam menggunakan sumber-sumber dananya (Kazan, 2005). Semakin cepat tingkat perputaran dari aktivitas atau elemen-elemen dalam suatu periode berarti semakin efisien dalam penggunaan dana.

## Metode

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh emiten saham yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada akhir tahun 2004 dan emiten tersebut membagikan deviden untuk tahun 2004 dan

2005. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Sedangkan teknik pengumpulan data yang digunakan adalah teknik observasi mekanik. Variabel dalam penelitian yaitu Perubahan kebijakan deviden; Perubahan kinerja keuangan; Perubahan rasio aktivitas.

Data dalam penelitian ini akan dianalisis dengan uji *residual* pada tingkat signifikansi 5%. Analisis residual ingin menguji pengaruh deviasi (penyimpangan) dari suatu model. Fokusnya adalah ketidakcocokan (*lack of fit*) yang dihasilkan dari deviasi hubungan linier antar variabel independen. *Lack of fit* ditunjukkan oleh nilai residual di dalam regresi (Ghozali, 2001).

## Hasil dan Pembahasan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai koefisien parameter variabel *moderating* sebesar 0,014 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,326, pada Tabel 1.

**Tabel 1.** Uji Residual Pengaruh Rasio Aktivitas terhadap Hubungan antara Kebijakan Deviden dengan Kinerja Keuangan

Model	Unstandardized	Standardized	<i>t</i>	Sig.	
	Coefficients	Coefficients			
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1 (Tetapan)	0,117	0,012		9,598	0,000
ROI	0,014	0,014	0,013	0,991	0,326

a. Variabel Bergantung *ABSRES2*  
Sumber: Data sekunder diolah

Pengujian pengaruh rasio aktivitas terhadap hubungan antara kebijakan deviden dengan kinerja keuangan menunjukkan bahwa nilai koefisien parameter variabel *moderating* positif dan tidak signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa perubahan rasio aktivitas tidak berpengaruh terhadap hubungan antara perubahan kebijakan deviden dengan perubahan kinerja keuangan. Temuan ini mengindikasikan tidak terdapatnya *lack of fit* antara perubahan kebijakan deviden dengan perubahan rasio aktivitas.

Pengujian regresi pengaruh perubahan kebijakan deviden terhadap perubahan kinerja keuangan menunjukkan bahwa perubahan kebijakan deviden tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan kinerja keuangan. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian terdahulu. Hasil pengujian regresi terlihat pada Tabel 2.

**Tabel 2.** Uji Regresi Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Kinerja Keuangan

Model	Unstandardized	Standardized	<i>t</i>	Sig.	
	Coefficients	Coefficients			
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1 (Tetapan)	-0,009	0,112		-0,085	0,933
DPR	0,110	0,222	0,066	0,498	0,621

a. *Dependent Variabel: ROI*  
Sumber: Data sekunder diolah

Namun hasil pengujian regresi pengaruh perubahan rasio aktivitas terhadap perubahan kinerja keuangan menunjukkan bahwa perubahan rasio aktivitas berpengaruh signifikan terhadap perubahan kinerja keuangan. Temuan ini mengindikasikan bahwa perubahan rasio aktivitas layak dipertimbangkan sebagai variabel *moderating*. Hasil pengujian regresi tersebut terlihat

pada Tabel 3.

**Tabel 3.** Uji Regresi Pengaruh Rasio Aktivitas terhadap Kinerja Keuangan

Model	<i>Unstandardized</i>	<i>Standardized</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>	
	<i>Coefficients</i>	<i>Coefficients</i>			
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1 (Tetapan)	-0,051	0,100		-0,514	0,609
TATO	2,551	0,662	0,454	3,851	0,000

a. *Dependent Variabel: ROI*

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Said (2005) rasio aktivitas menggambarkan kemampuan dana yang ada di dalam keseluruhan aktiva berputar dalam suatu periode tertentu atau kemampuan modal yang diinvestasikan untuk menghasilkan *revenue*. Angka rasio yang cenderung naik memberikan gambaran bahwa perusahaan semakin efisien dalam menggunakan aktiva. Rasio aktivitas yang tinggi menunjukkan manajemen yang baik, sebaliknya rasio aktivitas yang rendah membuat pihak manajemen harus mengevaluasi ulang strategi pemasaran dan pengelolaan modalnya.

Penolakan terhadap hipotesis penelitian kemungkinan juga disebabkan karena hasil uji regresi pengaruh perubahan kebijakan deviden terhadap perubahan rasio aktivitas menunjukkan bahwa perubahan kebijakan deviden tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan rasio aktivitas, sehingga kemungkinan terdapat variabel *moderating* yang mempengaruhi hubungan antara perubahan kebijakan deviden dengan perubahan rasio aktivitas. Hasil uji regresi tersebut terlihat pada Tabel 4.

**Tabel 4.** Uji Regresi Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Rasio Aktivitas

Model	<i>Unstandardized</i>	<i>Standardized</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>	
	<i>Coefficients</i>	<i>Coefficients</i>			
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1 (Tetapan)	0,021	0,020		1,051	0,298
DPR	-0,022	0,039	-0,074	-0,557	0,580

a. *Dependent Variabel: TATO*

## Penutup

Hasil penelitian menunjukkan bahwa perubahan rasio aktivitas tidak berpengaruh terhadap hubungan antara perubahan kebijakan deviden dengan perubahan kinerja keuangan. Temuan ini mengindikasikan tidak terdapatnya *lack of fit* antara perubahan kebijakan deviden dengan perubahan rasio aktivitas.

Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan populasi yang lebih banyak dan periode penelitian yang lebih panjang, agar hipotesis penelitian dapat diterima. Selain itu, penelitian selanjutnya sebaiknya memasukkan pertumbuhan investasi sebagai variabel *moderating*.

## Daftar Pustaka

Fullerton, R.R. and W.F. Wempe. 2008. Lean Manufacturing, Non-Financial Performance Measures, and Financial Performance. *International Journal of Operations & Production Management*, Vol. 29 No.

3, 214-240

- Ghozali, I. 2001. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Pertama. Semarang: Universitas Diponegoro
- Husnan, S. dan E. Pudjiastuti. 2002. *Dasar – dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 3. Yogyakarta: BPFE
- Kazan, H., G. Ozer and A.T Cetin. 2005. Insights from Research The Effect of Manufacturing Strategies on Financial Performance. *Measuring Business Excellence*, Vol. 10 No. 1 2006, 14-26
- Nuringsih, K. 2005. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial Kebijakan Hutang, ROA dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Deviden: Studi 1995 – 1996. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol. 2, No. 2, 103 – 123
- Orniati, Y. 2009. Laporan Keuangan sebagai Alat untuk Menilai Kinerja Keuangan. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, Vol. 14 No. 13
- Said, A.A., H.R.H. Elnaby and B. Wier. 2003. An Empirical Investigation of The Performance Consequences of Nonfinancial Measures. *Journal of Management Accounting Research*, Vol. 15, 193-223
- Van der Stede, W.A., C.W. Chow and T.W. Lin. 2006. Strategy, Choice of Performance Measures, and Performance. *Behavioral Research in Accounting*, Vol. 18, 185-205