

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN *EFFECTIVE TAX RATE* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN LIKUIDITAS SEBAGAI VARIABEL *MODERATING*

Nurul Rahmawati Putri.¹ Wiwit Irawati.²

Fakultas Ekonomi, Universitas Pamulang

¹Dosen00869@unpam.ac.id, ²nurulrahmawati.putri@yahoo.com

Abstract

This study aims to determine the effect of Managerial Ownership, Effective Tax Rate on Dividend Policy with Liquidity as a moderating variable. Data collection is done on the Indonesia Stock Exchange through the website www.idx.co.id. This type of research is quantitative research. The sampling technique in this research was purposive sampling, with criteria for manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) for five consecutive years, which produced 13 companies. The data analysis model used was Moderated Regression Analysis (MRA). The results of this study indicate that Managerial Ownership partially has no significant effect on Dividend Policy, the Effective Tax Rate partially has no significant effect on Dividend Policy, Liquidity does not moderate the Effect of Managerial Ownership on Dividend Policy and Liquidity successfully modifies the effect of Effective Tax Rate on Dividend Policy. According to the results of multiple linear regression tests Managerial Ownership and Effective Tax Rates simultaneously have no effect on Dividend Policy

Keywords: *Managerial ownership; Effective tax rate; Liquidity; Dividend policy*

Abstrak

Kajian ini bertujuan untuk menentukan dampak kepemilikan manajerial, tingkat pajak yang efektif atas kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderat. Pengumpulan data dilakukan di Bursa Efek Indonesia melalui website www.idx.co.id. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Teknik sampling dalam penelitian ini adalah pengambilan sampel yang bertujuan, dengan kriteria untuk perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama lima tahun berturut-turut, yang menghasilkan 13 perusahaan. Model analisis data yang digunakan adalah analisis regresi dimoderasi (MRA). Hasil kajian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial sebagian tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, tarif pajak efektif sebagian tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, likuiditas tidak memoderasi dampak kepemilikan manajerial pada Kebijakan dividen dan likuiditas berhasil mengubah efek dari tarif pajak efektif atas kebijakan dividen. Menurut hasil beberapa tes regresi linear kepemilikan manajerial dan tarif pajak efektif secara bersamaan tidak berpengaruh pada kebijakan dividen.

Kata Kunci: *Kepemilikan manajerial; Tarif pajak efektif; Likuiditas; Kebijakan dividen.*

Cronicle of Article: Received (April 2019); Revised (May 2019); and Published (June 2019).

©2019 Jurnal Kajian Akuntansi Lembaga Penelitian Universitas Swadaya Gunung Jati.

Profile and corresponding author: Nurul Rahmawati Putri and Wiwit Irawati are from Economic Faculty of Universitas Pamulang. *Corresponding Author:* nurulrahmawati.putri@yahoo.com.

How to cite this article: Putri, N. R & Irawati, W. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan *Effective Tax Rate* Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel *Moderating*. Jurnal Kajian Akuntansi, 3 (1): 93-108.

PENDAHULUAN

Reformasi Peran manajer dalam suatu perusahaan dapat berupa peran ganda, artinya manajer dapat berperan sebagai manajer itu sendiri tetapi dapat juga berperan sebagai investor jika manajer tersebut mempunyai saham di perusahaan. Posisi manajer sebagai investor lebih menyukai pendapatan dividen yang besar (*bird in the hand theory*). *Agency Theory* menjelaskan hubungan *agent* (manajemen) dan *principal* (pemilik perusahaan) yang seringkali berbeda kepentingan sehingga menimbulkan problem *moral hazard*. *Moral Hazard* timbul dikarenakan tindakan *agent* yang berisiko harus ditanggung oleh pemilik perusahaan. (Haryani et al., 2011). Salah satu *Agency problem* (masalah keagenan) yang biasanya terjadi adalah tentang pembayaran dividen. Pemegang saham menginginkan pembagian dividen, sebaliknya, manajer menginginkan penginvestasian kembali dividen yang sudah dibayarkan untuk menambah modal perusahaan (Mursalim, 2011)

Kebijakan dividen adalah suatu keputusan untuk menentukan seberapa besar bagian laba akan dibagikan pada para pemegang saham dan yang akan ditahan dalam perusahaan untuk selanjutnya diinvestasikan kembali. Kebijakan dividen tergantung pada keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Pemilik perusahaan berkepentingan untuk mendapatkan dividen yang semaksimal mungkin, sementara investor dan calon investor akan melihat pembagian dividen yang dilakukan perusahaan sebagai sebuah signal akan prospek perusahaan di masa depan.

Salah satu faktor yang perlu diperhatikan dalam menentukan Kebijakan Dividen

adalah pajak. Pajak mengurangi kesempatan investor untuk menerima dividen. Pembayaran pajak membuat bagian dividen cenderung tidak terlalu besar. Hal ini selaras dengan kajian yang dilakukan oleh Gill, Biger dan Tibrewala (2010) dalam Mathilda (2012:37) menunjukkan bahwa pajak memiliki hubungan positif dengan dividen. Mereka menyimpulkan bahwa sebagaimana kewajiban pajak mengalami kenaikan, maka preferensi untuk pembayaran dividen juga mengalami kenaikan.

Effective Tax Rate (ETR) menurut Richardson dan Lanis (2007) dalam Amelia (2015:20) adalah perbandingan antara pajak riil yang kita bayar dengan laba komersial sebelum pajak. Noor et al. (2010) dalam Bachtiar (2015:16) menyatakan *Effective Tax Rate (ETR)* sebenarnya merupakan ukuran beban pajak perusahaan karena mengungkapkan tingkat pajak yang dibayarkan terhadap laba perusahaan. ETR dapat digunakan untuk mengetahui seberapa besar persentase perusahaan sebenarnya membayar pajak terhadap laba komersial yang diperoleh oleh perusahaan. Apakah pajak yang sudah dibayarkan lebih besar atau lebih kecil dari tarif yang ditetapkan. Apabila perusahaan memiliki persentase *Effective Tax Rate* yang lebih tinggi dari tarif yang ditetapkan maka perusahaan kurang maksimal dalam memaksimalkan insentif-insentif perpajakan yang ada sehingga tidak dapat memperkecil persentase pembayaran pajak (Amelia, 2015:21).

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek dan mendanai operasional perusahaan. Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak keputusan dividen terlebih dividen

yang akan dibayarkan adalah dalam bentuk dividen tunai sehingga kekurangan kas dapat membatasi pembagian dividen (Pujiati, 2015:15).

Posisi yang likuid tidak hanya merupakan cara untuk memberikan fleksibilitas keuangan dan melindungi ketidakpastian. Jika perusahaan mampu untuk meminjam dalam jangka waktu relatif singkat maka bisa dikatakan perusahaan tersebut fleksibel keuangan. Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama manajer dalam menentukan besaran Kebijakan dividen. Bagi perusahaan, dividen merupakan kas keluar sehingga semakin besar posisi kas dan Likuiditas perusahaan secara keseluruhan maka akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Berdasarkan latar belakang di atas maka peneliti tertarik untuk mengambil judul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan *Effective Tax Rate* terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderating”.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Dalam teori keagenan disebutkan bahwa manajemen (*agent*) sebagai pengelola perusahaan sedangkan investor (*principal*) sebagai pemegang saham. Teori ini dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling (1976:305) yang menjelaskan bahwa hubungan yang timbul karena adanya kontrak antara *principal* yang mendelegasikan tanggung jawab pengelolaan perusahaan kepada *agent*. *Agency Theory* menjelaskan hubungan *agent* (manajemen) dan *principal* (pemilik perusahaan) yang seringkali berbeda

kepentingan sehingga menimbulkan problem *moral hazard*. *Moral Hazard* timbul dikarenakan tindakan *agent* yang berisiko harus ditanggung oleh pemilik perusahaan. (Haryani et al., 2011), (Yulianto, 2017). Salah satu *Agency problem* (masalah keagenan) yang biasanya terjadi adalah tentang pembayaran dividen. Pemegang saham menginginkan pembagian dividen, sebaliknya, manajer menginginkan penginvestasian kembali perusahaan (Mursalim, 2011) dividen yang sudah dibayarkan untuk menambah modal

Dividend Signalling Theory

Salah satu teori yang dapat digunakan yang dapat digunakan sebagai landasan dalam kebijakan dividen adalah teori *signalling*. *Dividend Signalling Theory* dikemukakan pertama kali oleh Battacharya (1979) dalam Nursandari (2015:19). Teori ini dikembangkan dengan melihat bahwa pada umumnya manajer perusahaan memiliki informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi perusahaan baik di masa sekarang atau pun di masa mendatang dibandingkan para investor, sehingga untuk menjembatani hal tersebut para investor menggunakan dividen sebagai indikator tentang prospek perusahaan.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan salah bagian dari struktur kepemilikan. Wahidahwati (2002:607) dalam Pujiati (2015:37) mendefinisikan bahwa kepemilikan manajerial sebagai tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur, manajemen dan komisaris.

Kepemilikan manajerial diukur dengan proporsi saham yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun dan dinyatakan dalam persentase. Simanjuntak (2015:29) mengungkapkan bahwa semakin besar *insider ownership*, maka perbedaan kepentingan antara pemegang saham (pemilik) dengan pengelola perusahaan (manajemen) semakin kecil karena mereka akan bertindak dengan lebih hati-hati. Para manajer juga ikut menanggung konsekuensi dari keputusan yang telah diambilnya. Apabila kepemilikan *insider ownership* kecil berarti hanya sedikit jumlah pemegang saham yang ikut terlibat dalam pengelola perusahaan sehingga semakin tinggi pula munculnya masalah keagenan. Kajian ini menggunakan kepemilikan dengan formula (Nuringsih, 2005:113) dalam (Pujiati, 2015:75):

$$MNJR = \frac{\text{Jumlah saham manajerial}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Effective Tax Rate

Menurut Richardson dan Lanis (2007) dalam Amelia (2015:20) tarif pajak efektif (*effective tax rate*) adalah perbandingan antara pajak riil yang kita bayar dengan laba komersial sebelum pajak. Sedangkan menurut Noor *et al.* (2010) dalam Bachtiar (2015:16) *effective tax rate* (ETR) sebenarnya merupakan ukuran beban pajak perusahaan karena mengungkapkan tingkat pajak yang dibayarkan terhadap laba perusahaan.

Bagi perusahaan, tarif pajak efektif digunakan untuk mengukur dampak perubahan kebijakan perpajakan atas beban pajak perusahaan sehingga kita bisa mengetahui seberapa besar persentase perusahaan sebenarnya membayar pajak sebenarnya terhadap laba komersial yang

diperoleh oleh perusahaan dan perusahaan bisa melihat beberapa riil nya perusahaan membayar pajak apakah lebih besar atau lebih kecil dari tarif yang ditetapkan. Apabila perusahaan memiliki persentase tarif pajak efektif yang lebih tinggi dari tarif yang ditetapkan maka perusahaan kurang maksimal dalam memaksimalkan insentif-insentif perpajakan yang ada maka memperkecil persentase pembayaran pajak dari laba komersial (Amelia, 2015:21).

ETR dalam kajian ini menggunakan model yang digunakan Lanis dan Richardson, 2012 (dalam Muzakki, 2015), yaitu dengan membagi beban pajak penghasilan dengan pendapatan sebelum pajak perusahaan.

$$ETR = \frac{\text{Beban Pajak Penghasilan}}{\text{Pendapatan Sebelum Pajak}}$$

Keterangan:

$$ETR = \text{Effective Tax Rates}$$

Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya yang harus segera dipenuhi (Pujiati, 2015:49). Likuiditas yang baik dalam suatu perusahaan mencerminkan perusahaan tersebut memiliki aset lancar yang tersedia untuk memenuhi kewajiban jangka pendek yang akan segera jatuh tempo maupun dalam hal pembayaran dividen.

Likuiditas perusahaan akan sangat berpengaruh terhadap besar kecilnya dividen yang dibayarkan, sehingga makin kuat posisi Likuiditas perusahaan terhadap prospek kebutuhan dana di waktu mendatang, makin tinggi dividen tunai yang dibayarkan. Hal ini berarti semakin kuat posisi Likuiditas perusahaan, maka kemampuannya untuk membayar dividen akan semakin besar pula.

Kajian ini menggunakan likuiditas dengan formula (Pujiati, 2015:77) :

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Utang lancar}}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah suatu keputusan untuk menentukan seberapa besar bagian laba akan dibagikan pada para pemegang saham dan yang akan ditahan dalam perusahaan untuk selanjutnya diinvestasikan kembali. Kebijakan dividen tergantung pada keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Dalam kajian ini Kebijakan Dividen diukur menggunakan *Dividend Pay Out Ratio* (DPR) yakni bagian dari laba bersih yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang sahamnya dalam deviden.

$$\text{DPR} = \frac{\text{Total Dividends}}{\text{Net Income}},$$

$$\text{Total Dividends} = \text{number of shares} \times \text{dividend per share}$$

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Manajer yang memiliki saham dalam perusahaan yang dipimpin cenderung akan mempunyai peran ganda yaitu sebagai manajer dan investor. Posisi manajer sebagai investor lebih menyukai pendapatan dividen yang besar (*bird in the hand theory*). Hal ini selaras dengan kajian yang dilakukan oleh Pujiati (2015) yang menyimpulkan bahwa Kepemilikan manajerial berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap Kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2013. Berbeda halnya dengan kajian yang dilakukan oleh

Simanjuntak (2015) dengan hasil kajian Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013.

H₁. *Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen*

Pengaruh Effective Tax Rate terhadap Kebijakan Dividen

Pajak merupakan salah satu faktor yang perlu diperhatikan dalam menentukan Kebijakan dividen. Dengan adanya pajak, investor cenderung untuk tidak menerima dividen (karena harus membayar pajak) sehingga pembagian dividen cenderung tidak terlalu besar. Hal ini selaras dengan kajian yang dilakukan oleh Gill, Biger dan Tibrewala (2010) dalam Mathilda (2012:37) menunjukkan bahwa pajak memiliki hubungan positif dengan dividen. Mereka menyimpulkan bahwa sebagaimana kewajiban pajak mengalami kenaikan, maka preferensi untuk pembayaran dividen juga mengalami kenaikan. Namun hal ini tidak selaras dengan kajian yang dilakukan oleh Mathilda (2012) yang menyimpulkan bahwa pajak tidak berpengaruh signifikan terhadap pembayaran dividen.

Yang dimaksud pajak dalam kajian ini yaitu *Effective Tax Rate* (ETR). Menurut Richardson dan Lanis (2007) dalam Amelia (2015:20) tarif pajak efektif (*effective tax rate*) adalah perbandingan antara pajak riil yang kita bayar dengan laba komersial sebelum pajak. Noor *et al.* (2010) dalam Bachtiar (2015:16) mengatakan *Effective Tax Rate* (ETR) sebenarnya merupakan ukuran beban pajak perusahaan karena mengungkapkan tingkat

pajak yang dibayarkan terhadap laba perusahaan.

H₂. *Effective Tax Rate* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek dan mendanai operasional perusahaan. Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak keputusan dividen terlebih dividen yang akan dibayarkan adalah dalam bentuk dividen tunai sehingga kekurangan kas dapat membatasi pembagian dividen (Pujiati, 2015:15).

Posisi yang likuid tidak hanya merupakan cara untuk memberikan fleksibilitas keuangan dan melindungi ketidakpastian. Jika perusahaan mampu untuk meminjam dalam jangka waktu relatif singkat maka bisa dikatakan perusahaan tersebut fleksibel keuangan. Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama manajer dalam menentukan besaran dividen. Bagi perusahaan, dividen merupakan kas keluar sehingga semakin besar posisi kas dan Likuiditas perusahaan secara keseluruhan maka akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

H₃. *Likuiditas* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh Likuiditas dalam memoderasi hubungan antara Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Posisi manajer sebagai investor lebih menyukai pendapatan dividen yang besar (*bird in the hand theory*). Dividen yang besar memerlukan dukungan likuiditas yang cukup baik untuk dapat dibagikan kepada para pemegang saham. Sesuai

dengan kajian Pujiati (2015) yang mengatakan, “Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya yang harus segera dipenuhi.”

H₄. *Likuiditas memoderasi pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen*

Pengaruh Likuiditas dalam memoderasi hubungan antara Effective Tax Rate terhadap Kebijakan Dividen

Tarif pajak efektif digunakan untuk mengukur dampak perubahan kebijakan perpajakan atas beban pajak perusahaan sehingga kita bisa mengetahui seberapa besar persentase perusahaan sebenarnya membayar pajak sebenarnya terhadap laba komersial yang diperoleh oleh perusahaan dan perusahaan bisa melihat beberapa riil nya perusahaan membayar pajak apakah lebih besar atau lebih kecil dari tarif yang ditetapkan. Apabila perusahaan memiliki persentase tarif pajak efektif yang lebih tinggi dari tarif yang ditetapkan maka perusahaan kurang maksimal dalam memaksimalkan insentif-insentif perpajakan yang ada (Amelia, 2015:21).

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya yang harus segera dipenuhi (Pujiati, 2015:49). Likuiditas yang baik dalam suatu perusahaan mencerminkan perusahaan tersebut memiliki aset lancar yang tersedia untuk memenuhi kewajiban jangka pendek termasuk kewajibannya yang akan segera jatuh tempo maupun dalam hal pembayaran dividen.

H₅. *Likuiditas memoderasi pengaruh Effective Tax Rate terhadap Kebijakan Dividen*

Pengaruh Likuiditas dalam memoderasi hubungan Kepemilikan Manajerial dan Effective Tax Rate terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya (Hastuti, 2013:29). Dengan memiliki cukup likuiditas perusahaan akan dapat membuat kebijakan dividen yang dapat memuaskan tidak hanya pemilik perusahaan dalam hal ini khususnya kepemilikan manajerial, tetapi juga dapat memenuhi kewajiban perpajakannya.

H₆. *Likuiditas memoderasi hubungan Kepemilikan Manajerial dan Effective Tax Rate terhadap Kebijakan Dividen*

METODE PENELITIAN

Penelitian ini adalah penelitian dasar dengan menggunakan pendekatan kuantitatif di mana data kajian berupa data sekunder yang diperoleh dari BEI. Populasi di dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2016, dengan teknik sampling adalah *Purposive Sampling* yang menghasilkan 13 perusahaan sampling,

Variabel Penelitian

Variabel Independen

Kepemilikan Manajerial;
Kepemilikan manajerial adalah saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen atau pengelola perusahaan tersebut. Terkadang saham perusahaan dimiliki oleh direksi, komisaris, sekretaris atau bahkan karyawan perusahaan tersebut (Simanjuntak & Damaris 2015).
Effective Tax Rate (X₂)

Menurut Richardson dan Lanis (2007) dalam Amelia (2015:20) tarif pajak efektif (*effective tax rate*) adalah perbandingan antara pajak riil yang kita bayar dengan laba komersial sebelum pajak.

Variabel Moderasi

Variabel pemoderasi ini dapat bersifat memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independent dan variabel dependent. Variabel pemoderasi dalam kajian ini adalah Likuiditas. Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera harus dipenuhi (Pujiati, 2015: 50).

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam kajian ini adalah Kebijakan Dividen. Kebijakan Dividen merupakan kebijakan perusahaan mengenai seberapa banyak laba yang diperoleh akan dibayarkan sebagai dividen dan laba yang akan ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Dalam kajian ini Kebijakan Dividen diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

Teknik Analisis

Hipotesis kajian akan dianalisis menggunakan alat statistik SPSS 22 dengan teknik analisis *Moderated Regression Analyze*. Sebelum dilakukan uji hipotesis, akan dilakukan uji kualitas data dengan menggunakan uji Asumsi Klasik, yakni Uji Normalitas, Uji Heteroskedastisitas, Uji Multikolinieritas, dan Uji Auto Korelasi sebagai prasyarat uji parametrik. Setelah lolos dari Uji Asumsi Klasik, dilakukan Statistik Deskriptif dan sesudahnya baru dilakukan Uji Hipotesis.

Uji Hipotesis

Dalam kajian ini, pengujian hipotesis bertujuan untuk menguji kebenaran dari

hipotesis mengenai pengaruh Kepemilikan Manajerial dan *Effective Tax Rate* terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai variabel Pemoderasi yang telah dirumuskan pada bagian sebelumnya. Pengujian ini dilakukan secara parsial dan simultan menggunakan

Moderated Regression Analysis (MRA). Uji Signifikansi Parameter Individual dengan Uji t (*t test*) MRA, Uji signifikansi simultan dengan Uji F (*Anova*) MRA dan menghitung Koefisien Determinasi (R^2).

HASIL

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 1. One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		65
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	1,06298872
Most Extreme Differences	Absolute	0,155
	Positive	0,155
	Negative	-0,083
Kolmogorov-Smirnov Z		1,246
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,090
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		

Sumber: Data sekunder diolah (2019)

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* pada tabel 1 menunjukkan hubungan yang normal. Besarnya nilai *Kolmogorov-*

Smirnov (K-S) untuk *Unstandardized Residual* adalah 1,246 dengan probabilitas signifikansi 0,090 berada di atas $\alpha = 0,05$.

Uji Multikolinearitas

Tabel 2. Hasil Uji Multikolinearitas

	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
MNJR	,985	1,015
ETR	,999	1,001
CR	,986	1,014

Sumber: Data sekunder diolah (2019)

Berdasarkan tabel 2 dapat dilihat bahwa nilai *tolerance* yang dimiliki oleh semua variabel $>0,10$ dan nilai VIF dari seluruh variabel <10 , sehingga dapat disimpulkan

bahwa model regresi pada kajian ini tidak terjadi multikolinearitas dan model regresi layak digunakan.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 3. Hasil Uji Heteroskedastisita

Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.
	Beta			
(Constant)	3,404		2,093	0,041
1 MNJR	-2,955		-,451	0,654
ETR	-7,572		-1,510	0,136
CR	-0,052		-0,263	0,793

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data sekunder diolah (2019)

Berdasarkan tabel 3 diperoleh hasil uji heteroskedastisitas melalui uji Glejser dengan nilai signifikansi pada seluruh variabel di atas > 0,05. Hal ini terlihat dari signifikansi variabel Kepemilikan

manajerial (MNJR) sebesar 0,654, variabel *Effective Tax Rate (ETR)* sebesar 0,136 dan variabel Likuiditas (CR) sebesar 0,793, sehingga dapat disimpulkan tidak terdeteksi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 4. Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the	Durbin-Watson
1	,202 ^a	,041	-,007	4,75648	2,028

a. Predictors: (Constant), CR, ETR, MNJR

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data sekunder diolah (2019)

Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan *Durbin Watson (DW-tes)*. Berdasarkan tabel 4, hasil pengujian diperoleh nilai DW sebesar 2,028. Jika dilihat dari pengambilan keputusan termasuk $du < d < 4 - du$ ($1,6621 < 2,028 < 2,3379$), maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi.

Uji Hipotesis

Uji Hipotesis menggunakan *Moderated Regression Analysis (MRA)*, dengan persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 M + \beta_4 X_1 M + \beta_5 X_2 M + e$$

Uji Uji t (*t test*) MRA

Tabel 5. Hasil Uji t (parsial) MRA

Model	Unstandardized Coefficients		T	Sig.	Ket
	Beta				
(Constant)	1,099		1,713	0,103	
MNJR	-5,528		-1,887	0,074	H1=ditolak
ETR	-1,737		-1,057	0,304	H2=ditolak
CR	-,330		-3,742	0,001	H3=diterima
X1M	1,406		1,721	0,101	H4=ditolak
X2M	1,268		2,619	0,017	H5=diterima

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data sekunder diolah (2019)

Berdasarkan tabel 5 maka dapat sebagai berikut :

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Ha1 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Pada *ouput* regresi menunjukkan bahwa angka signifikansi untuk variabel Kepemilikan Manajerial adalah sebesar 0,074. Nilai ini lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, ini berarti bahwa secara parsial Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 **ditolak**.

Manajer yang memiliki saham dalam perusahaan yang dipimpin cenderung akan mempunyai peran ganda yaitu sebagai manajer dan investor. Kedua peran tersebut membawa keuntungan masing-masing bagi manajer. Peran sebagai investor dengan mendapatkan dividen maupun peran sebagai manajer dengan adanya *agency cost* dari pemilik perusahaan yang akan menambah penghasilan bagi manajer. Sehingga kebijakan manapun yang diambil perusahaan tidak akan mempengaruhi sikap manajer terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh *Effective Tax Rate* terhadap Kebijakan Dividen

Ha2 : *Effective Tax Rate* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Pada *ouput* regresi menunjukkan bahwa angka signifikansi untuk variabel *Effective Tax Rate* adalah sebesar 0,304. Nilai ini lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, ini berarti bahwa secara parsial *Effective Tax Rate* tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 **ditolak**.

Pajak merupakan salah satu faktor yang perlu diperhatikan dalam menentukan

Kebijakan dividen. Pajak juga merupakan unsur yang sifatnya selalu ada selama perusahaan dapat menghasilkan keuntungan. Sehingga dalam keadaan tarif pajak resmi dari pemerintah tidak mengalami perubahan signifikan, maka Kebijakan Dividen tidak akan terpengaruh.

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

H3 : Likuiditas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Pada *ouput* regresi angka signifikansi untuk variabel Likuiditas adalah sebesar 0,001. Nilai ini lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, ini berarti bahwa secara parsial Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen tetapi arah hubungan adalah negatif , sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 3 **diterima**.

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama manajer dalam menentukan besaran dividen. Bagi perusahaan, dividen merupakan kas keluar sehingga semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan maka akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Pengaruh Likuiditas dalam memoderasi hubungan antara Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Ha4 : Likuiditas memoderasi pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen.

Pada *ouput* regresi menunjukkan bahwa angka signifikansi untuk variabel perkalian Kepemilikan Manajerial dan Likuiditas adalah sebesar 0,101. Nilai ini lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hal ini berarti bahwa Likuiditas tidak memoderasi hubungan antara Kebijakan Manajemen terhadap Kebijakan Dividen, sehingga

dapat disimpulkan bahwa hipotesis 4 **ditolak**.

Posisi manajer sebagai investor lebih menyukai pendapatan dividen yang besar (*bird in the hand theory*). Dividen yang besar memerlukan dukungan likuiditas yang cukup baik untuk dapat dibagikan kepada para pemegang saham. Tetapi peran manajer juga membutuhkan *agency cost* yang dapat mempengaruhi likuiditas perusahaan. Para Manajer tidak akan terpengaruh pada kebijakan dividen yang diambil perusahaan meskipun perusahaan dalam keadaan likuid.

Pengaruh Likuiditas dalam memoderasi hubungan antara *Effective Tax Rate* terhadap Kebijakan Dividen

Ha5 : Likuiditas memoderasi pengaruh *Effective Tax Rate* terhadap Kebijakan Dividen. Pada output regresi menunjukkan

Uji F (Anova) MRA

Tabel 6. Anova

	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	16,471	5	3,294	10,981	,000 ^b
	Residual	5,700	19	,300		
	Total	22,171	24			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), X2M, MNJR, ETR, CR, X1M

Sumber: Data sekunder diolah (2019)

Dari Tabel di atas dapat diketahui bahwa secara simultan Kepemilikan Manajerial dan *Effective Tax Rate* berpengaruh

bahwa angka signifikansi untuk variabel perkalian *Effective Tax rate* dan Likuiditas adalah sebesar 0,017. Nilai ini lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, ini berarti bahwa Likuiditas berhasil memoderasi hubungan antara *Effective Tax Rate* terhadap Kebijakan Dividen, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 5 **diterima**.

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya yang harus segera dipenuhi . Likuiditas yang baik dalam suatu perusahaan mencerminkan perusahaan tersebut memiliki aset lancar yang tersedia untuk memenuhi kewajiban jangka pendek termasuk kewajiban perpajakannya yang akan segera jatuh tempo maupun dalam hal pembayaran dividen.

terhadap Kebijakan Dividen dengan dimoderasi Likuiditas dengan taraf signifikansi 0,000. Berarti H6 **diterima**.

Koefisien determinasi (R^2)

Tabel 7. Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,862 ^a	,743	,675	,54771

a. Predictors: (Constant), X2M, MNJR, ETR, CR, X1M

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data sekunder diolah (2019)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Dari tabel 4.8 dapat dilihat bahwa persamaan regresi yang digunakan memiliki nilai *Adjusted R²* sebesar 0,675. Hal ini berarti Kepemilikan Manajerial (X1), *Effective Tax Rate* (X2), X1*M dan X2*M mampu menjelaskan perubahan Kebijakan Dividen (Y) sebesar 67,5%, sedangkan sisanya sebesar 32,5% dijelaskan oleh faktor lain.

Simpulan, Implikasi, Keterbatasan, dan Saran

Kesimpulan

Berdasarkan hasil kajian mengenai pengaruh Kepemilikan Manajerial dan *Effective Tax Rate* terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 dengan bantuan program SPSS Statistic 21.00, maka peneliti menyimpulkan bahwa : Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Hal ini menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen oleh suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh pemegang saham yang juga karyawan perusahaan tetapi lebih karena faktor-faktor lainnya, *Effective Tax Rate* tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun perusahaan menanggung pajak, hal ini tidak mempengaruhi Kebijakan Dividennya, Likuiditas berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen di

Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Hal ini menunjukkan semakin likuid perusahaan maka perusahaan akan semakin berhati-hati dalam memutuskan Kebijakan Perusahaannya, Likuiditas tidak memoderasi hubungan antara Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Manajer perusahaan tidak dapat mempengaruhi Kebijakan Dividen yang diputuskan meskipun dengan informasi likuiditas perusahaan yang cukup baik. Pemilik saham mayoritas akan lebih berhati-hati dalam mengambil Kebijakan Dividen terkait dengan informasi likuiditas oleh pemegang saham manajerial, Likuiditas berhasil memoderasi hubungan antara *Effective Tax Rate* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Untuk dapat membagikan dividen dibutuhkan likuiditas setelah terlebih dahulu memenuhi kewajiban jangka pendek termasuk kewajiban perpajakan, Kepemilikan Manajerial dan *effective tax rate* secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur dengan dimoderasi likuiditas pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Hal ini ditunjukkan dengan hasil uji f dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen yang diambil oleh perusahaan akan memperhatikan saran dari pemegang saham manajerial jika bersamaan dengan informasi beban pajak efektif yang harus dibayarkan perusahaan dan diperkuat dengan posisi likuiditas perusahaan.

Keterbatasan Penelitian

Kajian ini memiliki beberapa keterbatasan kajian diantaranya, pengambilan sampel hanya pada perusahaan manufaktur. Akibatnya, hasil kajian ini tidak dapat digeneralisir secara luas untuk setiap perusahaan publik di Indonesia, Metode *purposive sampling* yang digunakan kurang detail, seperti menambahkan presentase minimal dari Kepemilikan manajerial yang dimiliki perusahaan, sehingga terhindar dari data *outlier*, Variabel yang mempengaruhi Kebijakan Dividen hanya diwakili oleh Kepemilikan Manajerial, *Effective Tax Rate* dan Likuiditas, sedangkan masih terdapat variabel-variabel lain yang dapat berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen seperti *Growth*, *Size*, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Kesempatan Investasi dan Profitabilitas, Variabel moderasi yang digunakan yaitu Likuiditas, sedangkan masih terdapat variabel lain yang bisa dijadikan variabel moderasi seperti *Size* dan Struktur modal.

Saran

Berikut ini beberapa saran yang dapat peneliti sampaikan berdasarkan analisis yang telah dilakukan. Bagi investor, diharapkan dapat lebih bijak dalam memutuskan investasi di suatu perusahaan. Tidak hanya melihat pembayaran dividennya saja, tetapi juga mempertimbangkan faktor-faktor lainnya yang dapat mempengaruhi Kebijakan Dividen pada suatu perusahaan. Bagi perusahaan Perusahaan sebaiknya mampu mengelola keuangannya dengan baik terutama dalam mengambil kebijakan Dividennya untuk tetap memperhatikan prinsip kehati-hatian dan keberlangsungan perusahaan di masa depan sehingga dapat

menarik investor untuk berinvestasi di perusahaan.

Bagi peneliti selanjutnya Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menentukan sampel pada sektor yang berbeda sehingga mampu memperkuat hasil kajian-kajian yang sebelumnya.

Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menentukan *purposive sampling* lebih detail, seperti menentukan persentase minimal dari Kepemilikan Manajerial untuk menghindari adanya data *outlier*.

Mengganti atau menambahkan variabel independen dengan variabel lain seperti *Growth*, *Size*, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Kesempatan Investasi dan Profitabilitas.

Menggunakan variabel moderasi selain Likuiditas seperti *size* dan struktur modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Amelia, V. (2015). *Pengaruh ukuran perusahaan, leverage, profitabilitas, intensitas aset tetap, Instentitas Persediaan dan Komisaris Independen*. Universitas Islam Negeri: Jakarta.
- Bachtiar, D. M. (2015). *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan dan Capital Intensity terhadap Effective Tax Rate (ETR)*. Universitas Diponegoro Semarang.
- Bhattacharya Sudipto. (1979). Imperfect Information, Dividend Policy, and "The Bird in the Hand" Fallacy". *The Bell Journal of Economics*.
- Gill, B. & T. (2010). Determinants of Dividend Payout Ratios: Evidence from United States. *The Open Business Journal*, 3, 8–14.

- Grant Richardson & Roman Lanis. (2017). Determinants of the variability in corporate effective tax rates and tax reform: Evidence from Australia. *Journal of Accounting and Public Policy.*, 26, (6), 6.
- Haryani et al, . (2011). *Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Kinerja: Transparansi Sebagai Variabel Intervening*. Aceh.
- Hastuti, D. (n.d.). *Pengaruh Profitabilitas dan Set Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai variabel Moderatin pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-20011*. Universitas Yogyakarta.
- Mardiasmo. (2011). *Perpajakan*. (Edisi XVII). Yogyakarta.
- Mathilda Marlene Artha. (2012). *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Pajak dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Pembayaran Dividen pada Perusahaan Non Finansial yang Terdaftar di BEI*. Universitas Indonesia: Depok.
- Michael C. Jensen & William H. Meckling. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3 (1976).
- Mursalim. (2011). Likuiditas Saham, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Auditing Indonesia*, Vol.15, No.
- Muzakki. (2015). Pengaruh Corporate Social Responsibility dan capital intensity terhadap penghindaran pajak (Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013). *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol.4, No.
- Noor, M. R. et al. (n.d.). Corporate Tax Planning: A Study on Corporate Effective Tax Rates on Malaysian Listed Company. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, Vol. 1 No.
- Nuringsih, K. (2005). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia 1995-1996). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, Vol.2 No.2.
- Nursandari, M. (2015). *Analisis Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen dengan Size (Ukuran Perusahaan) sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Yogyakarta, Universitas Negeri Yogyakarta.
- Pujiati. (2015). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Pemoderasi*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Sekaran, U. (2014). *Metodologi Penelitian Untuk Bisnis*. Edisi 4. Salemba: Jakarta (Edisi 4). :Jakarta: Salemba.
- Simanjuntak, D. (2015). *Pengaruh Investasi, Kepemilikan Manajerial,*

Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011 – 2013. Universitas Negeri Semarang.

Wahidahwati. (2002). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal*

Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 5, No.

Yulianto, A. (2017). Peran Karakteristik Perusahaan dan Corporate Governance dalam Keputusan Pendanaan Perusahaan Pertambangan. *Jurnal Kajian Akuntansi*, 1(1).