

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN
DENGAN LIKUIDITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI**
(Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar dalam BEI)

Oleh :
Ika Farida Ulfah
Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Ponorogo
Email : ikafaridaulfa@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *agency cost*, *firm size*, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi. Kebijakan dividen diproksi dengan *dividend payout ratio* (DPR), *Agency cost* diproksikan dengan kepemilikan manajerial (MAN), *firm size* diproksi dengan *Ln net total assets*. Profitabilitas dengan *return on assets* (ROA), dan likuiditas menggunakan *current ratio*. Penelitian ini menggunakan data sekunder dari ICMD dan akses melalui www.idx.co.id. Sampel penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di BEI yang diambil melalui teknik *purposive sampling*, diperoleh sampel sebanyak 112 perusahaan.

Hasil menunjukkan *agency cost* (MAN), *firm size* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Likuiditas yang digunakan sebagai variabel moderasi dalam penelitian ini terbukti tidak memoderasi hubungan antara *agency cost*, *firm size*, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci : Kebijakan Dividen, *Agency Cost*, *Firm Size*, *Profitabilitas*

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Manajemen keuangan merupakan salah satu fungsi *strategic* yang berhubungan dengan pengelolaan keuangan. Pengelolaan ini ditujukan untuk meningkatkan nilai perusahaan dan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Kebijakan dividen menjadi perhatian banyak pihak seperti pemegang saham, kreditor, maupun pihak eksternal lain yang memiliki kepentingan dari informasi yang dikeluarkan perusahaan. Melalui kebijakan ini perusahaan memberikan sebagian dari keuntungan bersih kepada pemegang saham secara tunai (Brigham & Houston, 2001). Keputusan ini merupakan salah satu cara untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham khususnya pemegang

saham yang berinvestasi jangka panjang, bukan yang berorientasi pada *capital gain*. Easterbrook (1984) menyatakan bahwa kebijakan dividen berkaitan dengan masalah keagenan. Salah satu pihak yang menetapkan alokasi dividen adalah manajer.

Apabila manajer menyukai dividen rendah, maka perusahaan mempunyai *retained earning* yang tinggi. Namun apabila manajer lebih menyukai dividen dalam jumlah yang besar, maka sumber dana internal perusahaan semakin kecil. Sebagai akibatnya, jika perusahaan akan mengembangkan usahanya akan didanai dari sumber eksternal yang relatif lebih mahal misalnya menggunakan hutang. Perusahaan harus berhati-hati dalam menetapkan kebijakan dividen, karena masing-

masing alternatif keputusan memiliki risiko.

Profitabilitas yang diproksi dengan ROA digunakan sebagai variabel independen dalam penelitian ini. Hal ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas yang digunakan oleh perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividen. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik karena tingkat kembalian investasi (*return*) yang semakin besar (Puspita, 2009).

Ukuran perusahaan digunakan juga sebagai variabel independen yang mempengaruhi kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki ukuran besar akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan ini perusahaan akan melakukan pembayaran dividen yang besar. Tujuannya adalah untuk menjaga reputasi perusahaan di mata investor (Chang & Rhee, 1990). Sebaliknya pada perusahaan berukuran kecil akan membagikan dividen yang rendah pula. Hal tersebut dikarenakan laba lebih banyak dialokasikan pada laba ditahan untuk menambah asset perusahaan.

Likuiditas diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan untuk mendanai kegiatan operasional usahanya (Suharli, 2004). Hanya perusahaan yang memiliki likuiditas baik yang akan membagikan dividennya. Likuiditas perusahaan dianggap merupakan salah satu pertimbangan dalam kebijakan dividen. Karena dividen merupakan arus kas keluar, maka semakin besar jumlah kas dan likuiditas perusahaan maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Dengan dimasukkannya likuiditas sebagai variabel moderasi, diharapkan dapat memberikan pengaruh lebih kuat ataupun lebih lemah terhadap pengaruh *agency cost*, *firm size*, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen yang

diproksi dengan *dividend payout ratio* (DPR).

Penelitian ini mengacu pada penelitian Al-Makawi (2008) yang menguji faktor2 yang mempengaruhi kebijakan dividen. Hasil menunjukkan bahwa Hasil penelitian mengindikasikan bahwa variabel pertumbuhan dan kesempatan investasi, *size*, dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan *agency costs* bernilai negatif dan tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Dalam penelitian ini dimasukkan likuiditas sebagai variabel moderasi untuk membedakan dengan penelitian sebelumnya. Hal ini disebabkan Suharli (2007) telah membuktikan secara empiris bahwa likuiditas dapat memoderasi hubungan terhadap kebijakan dividen.

Rumusan Masalah

Adanya variabel pemoderasi, faktor lain yang berdampak pada pengaruh masing-masing variabel terhadap kebijakan dividen tersebut dapat dijelaskan dengan lebih mendetail dan kemungkinan dapat memperkecil gap hasil penelitian yang ada dengan memberikan bukti penelitian yang lebih komprehensif. Berdasar uraian di atas, dapat dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah *agency cost*, *firm size*, dan profitabilitas berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah likuiditas memoderasi hubungan antara *agency cost*, *firm size*, dan profitabilitas terhadap *dividend payout ratio*?

Tujuan Penelitian

Penelitian ini mengembangkan tiga variabel independen dan satu variabel moderasi yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti

empiris mengenai pengaruh *agency cost*, *firm size* dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen, serta menguji efek moderasi dari variabel likuiditas terhadap kebijakan dividen.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Agency Cost dan Kebijakan Dividen

Dalam hubungannya dengan kebijakan dividen, para pemilik saham manajerial lebih menyukai pembayaran dividen yang rendah. Hal ini didorong oleh keinginan para manajer tersebut untuk membiayai investasi yang akan datang dari sumber internal sehingga dana yang tersedia untuk pembayaran dividen semakin sedikit.

Saxena (1999) melakukan penelitian pada NYSE dan menyatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara *agency cost* terhadap kebijakan dividen. Penelitian serupa dilakukan pula oleh Mollah, Keasy, & Short (2000), meneliti mengenai pengaruh *agency cost* terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa koefisien kepemilikan manajerial berhubungan negatif dengan *dividend payout ratio*. Penelitian yang dilakukan oleh Putra (2006) meneliti pengaruh biaya agensi terhadap kebijakan dividen untuk periode tahun 2002-2004. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian dan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_{a.1}: *Agency cost* (kepemilikan manajerial) berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Firm Size dan Kebijakan Dividen

Firm Size yang lebih besar cenderung memiliki sumber permodalan yang lebih teridentifikasi dan yang masih kecil akan mengalami dampak kesulitan untuk memasuki area

pasar modal. Karena kemudahan akses dalam pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuan untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil (Al-Malkawi, 2008).

Penelitian Al-Malkawi (2008) di perusahaan yang terdaftar di Amman Stock Exchange di Jordan menggunakan variabel *agency costs*, *size*, *profitability*, *financial leverage*, pertumbuhan dan kesempatan investasi untuk mengetahui pengaruhnya terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian mengindikasikan bahwa variabel pertumbuhan dan kesempatan investasi, *size*, dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan *agency costs* dan *financial leverage* bernilai negatif terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian serupa juga telah banyak dilakukan di Indonesia, antara lain penelitian yang dilakukan oleh Puspita (2009) meneliti pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi *dividen payout ratio*. Hasil menunjukkan bahwa variabel *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Berdasarkan teori dan uraian penelitian terdahulu di atas, maka penulis mengajukan hipotesis:

H_{a.2}: *Firm size* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Profitabilitas (ROA) dan Kebijakan Dividen

ROA sebagai salah satu ukuran profitabilitas juga merupakan ukuran efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva tetap yang digunakan digunakan untuk operasi. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik karena tingkat kembalian investasi

(*return*) yang semakin besar (Puspita, 2009).

Penelitian Al- Malkawi (2008) di perusahaan yang terdaftar di Amman Stock Exchange di Jordan menggunakan variabel *agency costs*, *size*, *profitabilitas*, *financial leverage*, pertumbuhan, dan kesempatan investasi untuk mengetahui pengaruhnya terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian mengindikasikan bahwa variabel pertumbuhan dan kesempatan investasi, dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Di Indonesia penelitian dilakukan Puspita (2009) meneliti pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio*. Hasil menunjukkan bahwa variabel *firm size*, *cash ratio*, dan ROA berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Berdasarkan teori dan uraian di atas, maka penulis mengajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H_{a,3}: Profitabilitas (*return on assets*) berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Likuiditas dan Kebijakan Dividen

Menurut Munawir (2002) likuiditas diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (*current obligation*). Likuiditas perusahaan dianggap merupakan salah satu pertimbangan dalam kebijakan dividen. Karena dividen merupakan arus kas keluar, maka semakin besar jumlah kas dan likuiditas perusahaan maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Gupta & Banga (2010) pada perusahaan di India, menunjukkan bahwa likuiditas dan *leverage* merupakan faktor utama yang menentukan kebijakan dividen pada perusahaan di India. Penelitian serupa dilakukan juga Indonesia oleh Kurniati (2007) meneliti pengaruh profitabilitas,

likuiditas dan *leverage* terhadap tingkat pembayaran dividen pada perusahaan *go public*. Berdasarkan pengujian hipotesisnya hanya variabel likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* berpengaruh terhadap tingkat pembayaran dividen yang diterima investor. Likuiditas dalam penelitian ini digunakan sebagai variabel moderasi, karena hanya pada perusahaan yang dalam kondisi likuid saja yang akan membagikan dividen. Suharli (2007) menggunakan likuiditas sebagai variabel moderat dalam penelitiannya terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio*. Hasil membuktikan bahwa likuiditas memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian dan penelitian tentang likuiditas di atas, hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah:

H_{a 4.1} : Likuiditas memoderasi hubungan antara *agency cost* (MAN) dengan *dividend payout ratio*.

H_{a 4.2} : Likuiditas memoderasi hubungan antara *firm size* dengan *dividend payout ratio*.

H_{a 4.3}: Likuiditas memoderasi hubungan antara *return on assets* dengan *dividend payout ratio*.

METODE PENELITIAN

Data yang digunakan adalah data sekunder yaitu data keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2005-2009 yang diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory*, dan mengakses www.idx.co.id. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2005 sampai dengan tahun 2009. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *purposive sampling*, yaitu metode

pengambilan sampel yang dilakukan sesuai dengan kriteria yang ditentukan oleh peneliti.

1. Variabel dependen

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per saham}}{\text{Earning per share}}$$

2. Variabel independen

MAN=

$$\frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki komisaris \& direktur}}{\text{Total Saham}}$$

Firm Size (SIZE) = Ln Net total aktiva

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}_t}{\text{Total Aktiva}_t}$$

Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah tingkat likuiditas perusahaan yang diprosikan dengan *curent ratio* (CR). *Current Ratio* merupakan salah satu ukuran likuiditas yang dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan hutang atau kewajiban lancar.

Teknik analisis

Pengujian Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji Normalitas data bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal.

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi atau asumsi independensi residual menggunakan metode Durbin-Watson. Uji Durbin-Watson hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu (*first order autocorrelation*) dan hanya mensyaratkan adanya *intersept* (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lag diantara variabel independen

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut heteroskedastisitas. Uji Glejser dilakukan dengan meregresikan variabel-variabel bebas terhadap nilai

absolut residualnya (Gujarati, 2004). Jika hasil uji menunjukkan bahwa variabel independen signifikan berarti terjadi heteroskedastisitas, begitu pula sebaliknya (Ghozali, 2006).

Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas/independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel independen (Ghozali, 2006).

Uji Hipotesis

Untuk menguji hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini digunakan model analisis regresi berganda, dengan uji interaksi yang sering disebut *Moderated Regression Analysis* (MRA), yaitu aplikasi khusus regresi berganda linear di mana persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen) dengan rumus persamaan sebagai berikut:

$$\text{MODEL 1} \quad \text{DPR} = \beta_0 + \beta_1 \text{MAN} + \beta_2 \text{SIZE} + \beta_3 \text{ROA} + e \dots \dots \dots (5)$$

$$\text{MODEL 2} \quad \text{DPR} = \beta_0 + \beta_1 \text{MAN} + \beta_2 \text{CR} + \beta_3 \text{MAN} * \text{CR} + e \dots \dots \dots (6)$$

$$\text{MODEL 3} \quad \text{DPR} = \beta_0 + \beta_1 \text{SIZE} + \beta_2 \text{CR} + \beta_3 \text{SIZE} * \text{CR} + e \dots \dots \dots (7)$$

$$\text{MODEL 4} \quad \text{DPR} = \beta_0 + \beta_1 \text{ROA} + \beta_2 \text{CR} + \beta_3 \text{ROA} * \text{CR} + e \dots \dots \dots (8)$$

Keterangan :

β = Koefisien regresi,
 DPR = *Dividend payout ratio*,
 MAN = *Kepemilikan manajerial*,
 SIZE = *Ukuran Perusahaan*,
 ROA = *Profitabilitas*,
 CR = *Likuiditas*, dan
 e = *Kesalahan pengganggu*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Dari keseluruhan populasi perusahaan *go public* di Indonesia yang mengeluarkan laporan keuangannya, menghasilkan 112 unit observasi sebagai sampel dalam penelitian ini.

Untuk mengetahui ada tidaknya multikolinearitas dengan mendasarkan pada *tolerance value* dan *Variance Inflator Factor* (VIF). Apabila *tolerance value* lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10 maka tidak terdapat multikolinearitas.

Tabel 1.
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Kesimpulan
ROA	0,998	1,004	Tidak terjadi multikolinearitas
SIZE	0,958	1,044	Tidak terjadi multikolinearitas
MAN	0,962	1,040	Tidak terjadi multikolinearitas

Berdasarkan tabel 1. di atas, hasil *tolerance value* untuk semua variabel independen bernilai lebih besar dari 0,1 dan nilai untuk VIF semua variabel independen bernilai kurang dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi ini tidak terdapat gejala multikolinearitas.

1. Uji Autokorelasi

Untuk mendeteksi adanya autokorelasi dapat dilihat dari nilai Durbin-Watson. Panduan mengenai angka Durbin-Watson (D-W) untuk mendeteksi autokorelasi bisa dilihat dalam tabel D-W.

Tabel 2
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adj. R Square	DW
1	0,407 ^a	0,166	0,143	1,971

- Predictors: (Constant), MAN, ROA, SIZE
- Dependent Variable: DPR

Berdasarkan tabel 2 di atas, nilai Durbin-Watson (D-W) yaitu sebesar 1,971 sedangkan nilai du sebesar 1,736. Maka dapat disimpulkan bahwa model dalam regresi tidak terdapat autokorelasi.

2. Uji Heteroskedastisitas

Metode yang digunakan untuk menguji ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan melakukan uji glejser. Jika hasil uji menunjukkan bahwa variabel independen signifikan berarti terjadi heteroskedastisitas, begitu pula sebaliknya (Ghozali, 2006).

Tabel 3
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	T	Sig	Kesimpulan
ROA	-0,189	0,851	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Size	1,850	0,067	Tidak terjadi heteroskedastisitas
MAN	2,286	0,724	Tidak terjadi heteroskedastisitas

a. Dependent variable: Absu

Berdasarkan hasil uji glejser pada tabel 3.3 di atas dapat dilihat bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai signifikansi di atas 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

1. Pengujian Koefisien Regresi Secara Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui variabel independen secara parsial (individu) berpengaruh terhadap variabel dependen, dengan asumsi variabel independen yang lain konstan dan variabel likuiditas sebagai variabel moderasi.

TABEL 4
Hasil Uji t Model 1

Model	β	T	Sig
Constanta	-5,653	-0,441	0,660
MAN	-0,343	-2,653	0,009
SIZE	2,638	2,952	0,004
ROA	-19,635	-1,569	0,120

Dari tabel 4 hasil Uji t di atas, menunjukkan bahwa:

a. Hipotesis pertama yang diajukan sebagai berikut:

H_{a1} : *Agency cost* (kepemilikan manajerial) berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Variabel MAN mempunyai taraf signifikansi lebih besar dari 0,05 yaitu 0,009. Dengan tingkat signifikansi 0,009 yang lebih kecil dari 0,05 disimpulkan bahwa secara parsial MAN berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini berarti bahwa H_{a1} diterima

b. Hipotesis kedua yang diajukan sebagai berikut:

H_{a2} : *Firm size* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Variabel *size* mempunyai taraf signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,004. Dengan tingkat signifikansi 0,04 yang lebih kecil dari 0,05 disimpulkan bahwa secara parsial *firm size* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini berarti bahwa H_{a2} diterima.

c. Hipotesis ketiga yang diajukan sebagai berikut:

H_{a3} : Profitabilitas (*return on assets*) berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Variabel ROA mempunyai taraf signifikansi lebih besar dari 0,05 yaitu 0,120. Dengan tingkat signifikansi 0,120 yang lebih besar dari 0,05 disimpulkan bahwa secara parsial *Return on Assets* (ROA) tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini berarti bahwa H_{a3} ditolak.

Tabel 5
Hasil Uji T Model 2

Model	β	t	Sig
Constanta	27,248	11,599	0,000
MAN	-0,275	-1,912	0,058
Likuiditas	0,767	1,590	0,115
Moderasi	-0,018	-0,937	0,351

Dari tabel 5 hasil Uji t di atas, menunjukkan bahwa:

d. Hipotesis keempat yang diajukan sebagai berikut:

$H_{a4.1}$: Likuiditas memoderasi hubungan antara *agency cost* (MAN) dengan *dividend payout ratio*.

Tingkat signifikansi 0,351 yang lebih besar dari 0,05 disimpulkan bahwa pengaruh MAN terhadap DPR tidak dimoderasi oleh variabel likuiditas.

Tabel 6
Hasil Uji t Model 3

Model	β	T	Sig
Constanta	-19,236	-1,128	0,262
SIZE	3,159	2,636	0,010
Likuiditas	-0,248	-0,109	0,913
Moderasi	0,69	0,401	0,689

$H_{a4.2}$: likuiditas memoderasi hubungan antara *size* dengan *dividend payout ratio*.

Dengan tingkat signifikansi 0,689 yang lebih besar dari 0,05 dapat disimpulkan bahwa pengaruh *size* terhadap DPR tidak dimoderasi oleh variabel likuiditas.

Tabel 7
Hasil Uji T Model 4

Model	β	T	Sig
Constanta	27,683	10,171	0,000
ROA	-15,500	-0,847	0,399
Likuiditas	0,481	0,626	0,533
Moderasi	-1,212	-0,196	0,845

$H_{a4.3}$: Likuiditas memoderasi hubungan antara *return on assets* (ROA) dengan *dividend payout ratio*.

Tingkat signifikansi 0,845 yang lebih besar dari 0,05 dapat disimpulkan bahwa pengaruh ROA terhadap DPR tidak dimoderasi oleh variabel likuiditas.

Dengan melihat dari signifikansinya dapat disimpulkan bahwa likuiditas sebagai variabel moderasi tidak memoderasi hubungan variabel *MAN*, *SIZE* dan *ROA* terhadap

dividend payout ratio dengan nilai signifikansi variabel moderasi diatas 0,05. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa H_4 ditolak.

2. Koefisien Determinasi (Uji R^2)

Koefisien Determinasi (Uji R^2) digunakan untuk mengetahui tingkat ketepatan perkiraan dalam analisis regresi. Pada model regresi pertama dapat diketahui besarnya nilai koefisien determinasi yang dihasilkan yaitu sebesar 0,143. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 14,3% *dividend payout ratio* dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu pengaruh *agency cost*, *firm size*, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi. Sedangkan sisanya 85,7% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

TABEL 8
Koefisien Determinasi
Model Summary

Model	R	R Square	Adj. R Square	DW
1	0,407 ^a	0,166	0,143	1,971

- Predictors: (Constant), MAN, ROA, SIZE
- Dependent Variable: DPR

PEMBAHASAN

Dari hasil pengujian dengan uji F dapat disimpulkan bahwa model regresi yang diajukan dalam penelitian ini layak digunakan untuk melihat hubungan antara variabel dependen, variabel independen dan variabel moderasi.

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial (MAN) terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Nilai koefisien regresi kepemilikan Manajerial (MAN) diperoleh sebesar -0,343 dan t-statistik sebesar -2,653 hal ini berarti apabila kepemilikan manajerial (MAN) naik positif sebesar 1 satuan, dengan asumsi variabel lain nilainya tetap, maka akan

diikuti penurunan *Dividend Payout Ratio* sebesar -0,343 satuan. Nilai signifikansi kepemilikan manajerial (MAN) yaitu sebesar 0,009 lebih kecil dari taraf signifikansi yaitu 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan manajerial (MAN) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Kepemilikan manajer memiliki peranan penting dalam kebijakan dividen. Semakin tinggi kepemilikan manajer berpengaruh pada pembagian dividen yang semakin rendah, karena manajer akan menggunakan dana yang berasal dari laba perusahaan sebagian besar untuk membiayai investasi perusahaan dan untuk mengembangkan perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Al-Makawi (2008), dan penelitian Saxena (1999) yang melakukan penelitian pada NYSE dan menyatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara *agency cost* terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Nilai koefisien regresi *firm size* diperoleh sebesar 2,638 dengan t-statistik sebesar 2,952 hal ini berarti apabila *firm size* naik positif sebesar 1 satuan, dengan asumsi variabel lain nilainya tetap, maka akan diikuti kenaikan dividen kas sebesar 2,638 satuan. Nilai signifikansi *Firm Size* yaitu sebesar 0,004 lebih kecil dari taraf signifikansi yaitu 0,05 maka, dapat disimpulkan bahwa variabel *Firm Size* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Ukuran perusahaan yang besar membuat perusahaan akan terus melakukan pembayaran dividen yang tinggi pula, karena perusahaan dinilai mampu menghasilkan laba yang besar. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Al-Makawi (2008) yang melakukan

penelitian di Amman Stock Exchange di Jordan yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil serupa juga diperoleh dari penelitian yang dilakukan oleh Puspita (2009) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara ukuran perusahaan dengan *dividend payout ratio*.

3. Pengaruh *Return on Asset* (ROA) terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Nilai koefisien regresi *Return on Asset* (ROA) diperoleh sebesar -19,635 dengan t-statistik -1,569 hal ini berarti apabila *Return on Asset* (ROA) naik positif sebesar 1 satuan, dengan asumsi variabel lain nilainya tetap, maka akan diikuti penurunan dividen kas sebesar -19,635 satuan. Nilai signifikansi *Return on Asset* (ROA) yaitu sebesar 0,120 lebih besar dari taraf signifikansi yaitu 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel *Return on Asset* (ROA) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hal tersebut mungkin dikarenakan pada laba yang tinggi sebagian besar dialokasikan pada laba ditahan untuk perkembangan usaha. Hasil tersebut konsisten dengan penelitian Hartoyo (2008) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

KESIMPULAN

Berdasarkan uraian pada analisis data dan pembahasan di atas, maka dapat dibuat kesimpulan seperti berikut ini:

1. Hasil dari analisis Uji F menunjukkan bahwa diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 7,168 dengan tingkat signifikan 0,000. Karena nilai signifikan F lebih kecil dari 0,05 maka disimpulkan model ini layak memprediksi *Dividend Payout Ratio*. Dengan demikian variabel independen *agency cost*, *firm size* dan profitabilitas secara

bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hasil dari Uji Koefisien Determinasi $Adj R^2$ sebesar 14,3% *Dividend Payout Ratio* dapat dijelaskan oleh variabel independen *agency cost*, *firm size*, dan profitabilitas. Sedangkan sisanya sebesar 85,7% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

2. Hasil analisis Uji t, pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial adalah sebagai berikut:

- a Kepemilikan manajerial (MAN) berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini berarti para pemilik saham manajerial lebih menyukai pembayaran dividen yang rendah.
- b Ukuran Perusahaan (*firm size*) berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Ukuran perusahaan yang besar membuat perusahaan akan terus melakukan pembayaran dividen yang tinggi pula. Karena perusahaan dinilai mampu menghasilkan laba yang besar pula.
- c Profitabilitas (*ROA*) berpengaruh tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
- d Likuiditas tidak memoderasi pengaruh Pengaruh variabel *agency cost* (MAN), *firm size*, dan profitabilitas (*ROA*) terhadap *dividend payout ratio*.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Malkawi, Husam-Aldin. N. (2008). "Factors Influencing Corporate Dividend Decision: Evidence from Jordanian Panel Data." *International Journal of Bussines*. Vol. 13, No. 2:177-195.
- Ang, Robert. (1997). "*Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*." Mediasoft Indonesia.
- Baridwan, Z. (2004). "*Intermediate Accounting*." Edisi 8 BPFE: Yogyakarta.
- Brigham, F. E. (2001). "*Manajemen Keuangan*." Edisi kedelapan. Jakarta: Erlangga.
- Chang, R. P & S. G. Rhee. (1990). "The Impact of Personal Taxes on Corporate Dividend Policy and Capital Structure Decision." *Financial Management (Summer)*. Pp: 1-38.
- Crutcheley, C. E & R. S. Hansen. (1989). "A Test of Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage, and Corporate Dividend." *Journal of Financial Management*. Winter: 36-46.
- Dempsey, S. & G. Laberg. (1992). "Effects of Agency and Transaction Cost on Dividend Payout Ratio Further Evidence of The Agency Transaction Cost Hypothesis." *Journal of Financial Research*. No. 15: 317-321.
- Dewi, S. C. (2008). "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 10, No. 01.
- Easterbrook, Frank. H. (1984). "Two Agency Cost Explanation of Dividend." *American Economic Review*. Vol. 74: 650-659.
- Ghozali, Imam. (2006). "*Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*". Edisi keempat". Semarang: BP Undip.
- Gupta, A., & C. Banga. (2010). "The Determinants of Corporate Dividend Policy." *Decision*, Vol. 37, No. 02:
- Handayani, Dyah. BS. (2010). "*Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur di BEI th 2005-2007*". Semarang: UNDIP.
- Jensen, M. C. (1986). "Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers." *American Economic Review*. Vol. 76, No. 02: 323-329.
- Lancaster, C; Jerry, L. S; & J. A. Joseph. (1998). "Corporate Liquidity and The Significance of Earnings vs Cash Flows." *The Journal of Applied Business Research*. Vol. 14, No. 4.
- Mollah, S. Keasy, K. & H. Short. (2000). "*The Influence of Agency Cost on Dividend Policy in an Emerging Market Evidence From The Dhaka Stock Exchange*".
- Munawir, S. (2002). "*Analisis informasi Keuangan*". Yogyakarta: Liberty.
- Nuringsih, K. (2005). "Analisa Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen: Studi 95-96." *Jurnal Akuntansi dan keuangan Indonesia*. Vol. 2, No. 2:103-123.

- Oktorina, M. & M. Suharli. (2005). "Studi Empiris Terhadap Faktor Penentu Kepatuhan Ketepatan Waktu Pelaporan Keuangan." *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol. 5. No. 2.
- Ooi, Joseph T. L. (2001). "Dividend Payout Characteristics of U.K Property Companies." *Journal of Real Estate Portfolio Management*.
- Puspita, F. (2009). "Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio." *Semarang: Undip*.
- Putra, I. N. (2006). "Analisis Biaya Keagenan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan manufaktur Yang Terdaftar di BEJ." *Aksioma*, vol.5, no.2: 37-47.
- Rahmawati, I. (2007). "Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend dan pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan di BEJ Periode 2000-2004." *Aksioma: jurnal Riset dan Akuntansi*. Vol. 6, No. 1: 13-24.
- Rozeff, M. S. (1982). "Growth, Beta, & Agency Cost as Determinants of Payout Ratio." *Journal of Financial Research*. Vol. 5: 249-259.
- Saxena, A. K. (1999). "Determinant of Dividen d Policy: Regulated Versus Unregulated Firms". *The Journal of Finance*.

www.google.co.id

www.idx.co.id