

# **Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012 – 2016**

Nurul Fuadi<sup>1</sup>, Asri Eka Ratih<sup>2</sup>, Tumpal Manik<sup>3</sup>

E-mail : [nurulfuadi09@gmail.com](mailto:nurulfuadi09@gmail.com)

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Maritim Raja Ali Haji

## **ABSTRAK**

Kebijakan dividen yang tinggi mengindikasikan kinerja yang baik serta tingginya tingkat kemakmuran pemegang saham suatu perusahaan. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016. Metode pengambilan sampel penelitian ini adalah *purposive sampling* dan diperoleh sebanyak 9 sampel yang memenuhi kriteria dari 44 perusahaan yang menjadi data observasi. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Moderated Regression Analysis*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* (CR) secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividen payout ratio* (DPR). likuiditas secara tidak signifikan memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen dan secara signifikan memperkuat pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen. Hasil uji koefisien determinasi menunjukkan bahwa variabel independen, variabel moderasi dan interaksi kedua variabel tersebut hanya mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 43,5%, sedangkan sisanya 56,5% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

**Kata kunci** : kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, likuiditas.

## **PENDAHULUAN**

Peluang bisnis di era global saat ini semakin maju didukung dengan perusahaan yang saling bersaing, dengan demikian perusahaan harus melakukan inovasi untuk perkembangan produk serta meningkatkan kinerja perusahaan dan

memerlukan dana yang besar bagi perusahaan dalam mencapai perubahan yang lebih baik kedepannya. Pasar modal dipandang dapat membantu keuangan perusahaan yaitu dengan menjual sahamnya kepada pihak investor di pasar saham (Riyadhoh, dkk, 2016). Agar seluruh pihak yang terlibat dalam penanaman modal mendapatkan kepastian dan perlindungan hukum sehingga akan mendorong rasa aman dalam berinvestasi maka dijamin oleh undang-undang (Pujiati, 2015) Yaitu undang-undang no 25 tahun 2007 tentang penanaman modal pasal 4 ayat 2b berbunyi sebagai berikut:

“Pemerintah menjamin kepastian hukum, kepastian berusaha, dan keamanan berusaha bagi penanam modal sejak proses pengurusan perizinan sampai dengan berakhirnya kegiatan penanaman modal sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan.”

Secara keseluruhan setiap perusahaan memiliki tujuan untuk memaksimalkan kekayaan para pemegang sahamnya. Manajer berusaha untuk mewujudkan melalui keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Berkaitan dengan hal ini, keputusan pembagian dividen menjadi salah satu pertimbangan yang amat sulit bagi perusahaan, karena bisa menghambat pertumbuhan dan kelangsungan hidup perusahaan Munthe dalam Halim (2013). Para pemegang saham umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil karena hal tersebut akan mengurangi ketidak pastian dari hasil investasi yang mereka lakukan dan juga dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan sehingga nilai saham juga dapat meningkat. Besar kecilnya dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan masing-masing perusahaan yang diputuskan dalam rapat umum pemegang saham (RUPS).

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang ditetapkan oleh perusahaan terutama untuk menentukan besarnya laba yang akan dibagikan dalam bentuk dividen. Kebijakan dividen yang diputuskan oleh perusahaan mengenai pembagian dividen juga akan menambah minat para investor terhadap pembelian saham perusahaan. Beberapa faktor yang dianggap mempengaruhi perusahaan dalam membentuk kebijakan dividennya antara lain : Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional, serta Likuiditas yang dipandang mampu memperkuat atau memperlemah pengaruh kedua variabel tersebut yangmana masing-masing faktor tersebut memiliki keterkaitan dengan kebijakan dividen.

## **TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS**

### ***Signalling Theory***

*Signalling Theory* atau teori sinyal yaitu menunjukkan adanya hubungan antara informasi manajemen perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi. Informasi tersebut berupa penerbitan laporan keuangan. Pada teori sinyal laporan keuangan dimanfaatkan oleh perusahaan untuk memberi sinyal yang positif berupa keberhasilan ataupun negatif berupa kegagalan dalam manajemen (*agent*) kepada pemakai atau pihak pemilik (Riyadhoh, dkk, 2016). Oleh sebab itu, perusahaan hanya akan meningkatkan pembayaran dividen ketika laba mengalami peningkatan. Dengan kata lain, semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan akan selalu

berusaha untuk meningkatkan citranya dengan meningkatkan porsi laba yang dibagikan sebagai dividen sehingga diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan (Ariandani dan Yadnyana, 2016).

### ***Agency theory***

*Agency theory* atau Teori *keagenan* adalah teori yang menjelaskan hubungan pemegang saham dengan pihak manajemen pengelola perusahaan. Pada teori agensi yang disebut *principal* adalah pemegang saham dan yang dimaksud *agent* adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Agen diasumsikan tidak hanya tertarik dengan kompensasi keuangan namun juga segala sesuatu yang terlibat dalam hubungan suatu agensi, seperti waktu luang yang banyak, kondisi kerja yang menarik, maupun jam kerja yang fleksibel. Prinsipal diasumsikan hanya tertarik pada pengembalian keuangan yang diperoleh dari apa yang mereka investasikan di perusahaan (Anthony dan Govindarajan dalam pujiati, 2015).

Teori agensi menyatakan bahwa adanya konflik yang terjadi antara manajemen dan pemegang saham membuat masing - masing pihak berkeinginan untuk memegang kas yang ada di perusahaan, Perusahaan yang memiliki arus kas bebas yang tinggi akan lebih berpeluang untuk membagikan dividen. Likuiditas perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan untuk menetapkan jumlah dividen yang akan dibagikan pada pemegang saham (Susanto, dkk, 2013).

### **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen dari pada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan pendapat Brigham dan Houston dalam pujiati (2015) dan menurut Deitiana (2011) kebijakan dividen merupakan kebijakan dalam menentukan berapa laba bersih yang akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen dan berapa laba bersih yang akan diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan. Dalam kebijakan dividen terdapat *trade off* dan pilihan yang tidak mudah antara membagikan laba sebagai dividen dan diinvestasikan kembali sebagai laba ditahan. Apabila perusahaan memilih membagikan laba sebagai dividen maka tingkat pertumbuhan akan berkurang sehingga berdampak negatif terhadap saham perusahaan. Di sisi lain, apabila perusahaan tidak membagikan dividen maka pasar akan memberikan sinyal negatif terhadap prospek perusahaan sehingga peningkatan dividen memberikan sinyal perubahan yang menguntungkan pada harapan manajer dan penurunan dividen menunjukkan pandangan pesimis prospek perusahaan dimasa yang akan datang (Aharony dan Swary dalam Fenandar, 2012).

Kebijakan dividen juga mengatur mengenai jenis dividen apa yang akan dibagikan (Taofiqkurochman dan Konadi, 2012) diantaranya : Cash dividend, Stock dividend, Property dividend , Scrip dividend, dan Liquidating dividend. *Theory Bird In The Hand* pertama kali dikembangkan oleh Myron Gordon tahun 1956 dan Jhon Lintner tahun 1962. Menurut Gordon dan Lintner dalam Pujiati (2015), biaya modal sendiri akan naik jika *Dividend Payout Ratio* (DPR) rendah. Investor lebih menyukai untuk menerima dividen dibanding *capital gains*. Hal tersebut dikarenakan dividen merupakan faktor yang dapat dikendalikan oleh

perusahaan sedangkan *capital gains* merupakan faktor yang dikendalikan oleh pasar melalui mekanisme penentuan harga saham.

### **Kepemilikan Manajerial**

Menurut Wahidahwati (Nurmasari, 2015), Kepemilikan manajerial adalah persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan, misalnya direktur dan komisaris. Kepemilikan manajerial menggambarkan suatu peran ganda yaitu sebagai manajer dan juga pemegang saham dimana masing-masing memiliki kepentingan. Struktur kepemilikan dengan proporsi yang lebih tinggi pada *insider ownership* adalah salah satu alat untuk mengurangi dan menghambat peningkatan *agency cost*, namun hal itu akan berpengaruh terhadap kebijakan pembayaran dividen (Ehsan dalam Haq, 2015).

### **Kepemilikan Institusional**

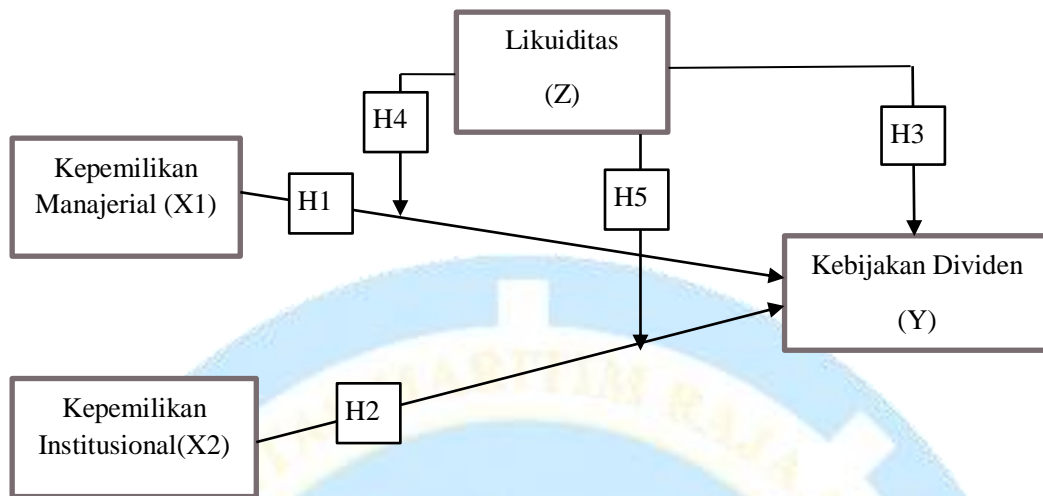
Menurut Beny (2013), Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi seperti bank, perusahaan asuransi, dana pensiun, dan institusi lainnya ini serupa juga dengan pengertian menurut Widarjo (2010). Kepemilikan institusional merupakan kondisi dimana institusi memiliki saham dalam suatu perusahaan. Institusi tersebut dapat berupa institusi pemerintah, institusi swasta, domestik maupun asing "*The leading player in determining dividend policy*" (Al-Qahtani & Ajina dalam Obaidat, 2018) yang memiliki makna mereka para pemilik saham sebagai pemain utama dalam menentukan kebijakan dividen terutama dalam kepemilikan institusional.

### **Likuiditas**

Likuiditas dapat diartikan sebagai tingkat aktiva lancar ataupun sekuritas yang dimiliki oleh suatu perusahaan yang bisa dengan cepat dijual untuk membayar kewajiban perusahaan dalam waktu dekat. Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama manajer dalam menentukan kebijakan dividen. Bagi perusahaan, dividen adalah kas keluar sehingga semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Syarat perjanjian utang sebagai pelindung dalam kesepakatan obligasi atau perjanjian pinjaman sering kali meliputi batasan untuk pembayaran dividen. Batasan tersebut ditentukan oleh pihak yang memberi pinjaman untuk menjaga kemampuan perusahaan dalam membayar utang. Ketika larangan tersebut diberlakukan maka akan sangat berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan menurut pendapat Horne dalam Pujiati (2015).

Likuiditas dapat diukur dengan *current ratio*. Menurut Kasmir dalam Aini (2017), Rasio lancar atau *current ratio*, merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Dengan kata lain, seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang akan jatuh tempo. Jika rasio lancarnya tinggi, maka sebuah perusahaan dikatakan kurang efisien dalam mengurus aset lancarnya.

## Kerangka Pemikiran



### Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen

Hasil penelitian Pujiati (2015) tersebut memberi kesimpulan bahwa tingkat Kepemilikan Manajerial yang tinggi akan menyebabkan aset yang dimiliki tidak terdiversifikasi secara optimal sehingga manajerial menginginkan *return* atas *opportunity cost* yang besar yaitu dengan pembagian dividen yang semakin besar. Selain itu, struktur kepemilikan perusahaan di Indonesia relatif terkonsentrasi atau dikuasai oleh keluarga sehingga cenderung membagikan dividen yang lebih besar. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki Kepemilikan Manajerial rendah menunjukkan diversifikasi yang optimal sehingga cenderung lebih menyukai *retained earning* dan kemudian akan membayar dividen dalam jumlah yang rendah. 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 (Ulfa, 2016). Berdasarkan penjelasan diatas maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H1 : Diduga kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen

### Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen

Kepemilikan institusional merupakan kondisi dimana institusi memiliki saham dalam suatu perusahaan. Kepemilikan institusional sangat berperan penting bagi perusahaan untuk melakukan pengawasan yang lebih optimal. Pengawasan yang dilakukan investor institusional bergantung pada besarnya investasi yang dilakukan. Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional, maka semakin tinggi pula tingkat pengawasan dalam mengawasi pembagian dividen perusahaan kepada para pemegang saham (Pujiati, 2015). Berdasarkan penjelasan diatas maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H2 : Diduga kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen

## **Likuiditas dan Kebijakan Dividen**

“*liquidity is the ability of a company to pay short-term obligations or short-term liabilities to external parties by considering the current activities or activities of cash out*” (Asiri, dkk, 2018) yang memiliki arti Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek kepada pihak eksternal dengan mempertimbangkan kegiatan saat ini atau kegiatan uang tunai. Perusahaan untuk membayar dividen memerlukan aliran kas keluar sehingga harus tersedia likuiditas yang cukup. Semakin tinggi likuiditas yang dimiliki perusahaan semakin mampu pula untuk membayar dividen. Untuk mengukur likuiditas perusahaan yaitu dengan menggunakan rasio aset lancar yang menunjukkan bahwa perusahaan mampu mendanai operasi perusahaan dan melunasi utang jangka pendek.

Menurut Fatahurrazak, dkk, (2016), dividen dibayarkan dengan kas bukan dengan laba ditahan jadi perusahaan harus memiliki kas tersedia untuk pembayaran dividen. Tingkat likuiditas yang tinggi dapat meningkatkan keamanan perusahaan karena perusahaan memiliki dana yang cukup untuk membayar kewajiban-kewajibannya, maka kemungkinan presentase laba yang dibayarkan sebagai dividen tunai menjadi lebih besar. Hal tersebut sejalan dengan penelitian Fatahurrazak, dkk, (2016), yang menyebutkan bahwa Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan di dalam penelitian yang dilakukan oleh Asiri, dkk (2018) diperoleh hasil yang berbeda dimana Likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan penjelasan diatas dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H3 : Diduga Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen

## **Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen Dimoderasi Oleh Likuiditas**

Likuiditas memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen pada tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi. Penetapan dividen yang rendah akan membuat perusahaan memiliki laba ditahan yang tinggi sehingga memiliki sumber dana internal yang relatif tinggi untuk membiayai investasi di masa mendatang. Pihak manajemen perusahaan akan menggunakan potensi Likuiditas yang ada untuk melunasi utang atau mendanai operasi perusahaan. Oleh karena itu, manajemen tidak perlu khawatir apabila akan terjadi peningkatan *financialdistress* dan kebangkrutan akibat penggunaan utang tinggi, baik secara operasi maupun investasi dapat dibiayai dengan potensi Likuiditas yang ada sehingga tetap mampu membayarkan dividen. Hal tersebut sejalan dengan penelitian pujiati (2015) yang menyebutkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan di dalam penelitian yang dilakukan oleh Yunisari dan Ratnadi (2018) diperoleh hasil yang berbeda dimana kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Terdapat perbedaan hasil penelitian sebelumnya memungkinkan adanya variabel lain yang mampu memperkuat ataupun memperlemah pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. Untuk itu, dalam penelitian ini likuiditas menjadi variabel moderasi yang nantinya dinilai mampu memperkuat atau memperlemah hubungan kepemilikan manajerial dengan kebijakan dividen. Berdasarkan penjelasan tersebut dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H4 : Kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen dimoderasi oleh likuiditas

**Pengaruh Likuiditas sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara Kepemilikan Institusional dan kebijakan Dividen.**

Likuiditas memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen. Semakin besar kepemilikan institusional maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusional tersebut untuk mengawasi manajemen. Ini membuat adanya dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan lebih meningkat. Kinerja yang meningkat tersebut akan menguntungkan bagi para pemegang saham karena akan mendapatkan banyak keuntungan berupa dividen. Posisi likuiditas perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham (Yunisari dan Ratnadi, 2018). Oleh sebab itu dividen ialah arus kas keluar maka semakin kuat posisi likuiditas perusahaan akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Hal tersebut sejalan dengan penelitian pujiati (2015) yang menyebutkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan di dalam penelitian yang dilakukan oleh Riyadhho, dkk (2017) dan Asiri, dkk (2018) diperoleh hasil yang berbeda dimana kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Terdapat perbedaan hasil penelitian sebelumnya memungkinkan adanya variabel lain yang mampu memperkuat ataupun memperlemah pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen. Untuk itu, dalam penelitian ini likuiditas menjadi variabel moderasi yang nantinya dinilai mampu memperkuat atau memperlemah hubungan kepemilikan institusional dengan kebijakan dividen. Berdasarkan penjelasan tersebut dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H5 : Diduga likuiditas mampu memoderasi hubungan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen

## **METODOLOGI PENELITIAN**

### **Populasi, Sampel dan Sumber Data**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016 sebanyak 44 perusahaan. Periode pengamatan dalam penelitian ini adalah tahun 2012 hingga tahun 2016 dikarenakan telah mewakili kondisi akhir keuangan perusahaan sebelum penelitian dilakukan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan tahunan perusahaan manufaktur yang didapatkan dari website Bursa Efek Indonesia.

Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan secara *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur tergolong dalam sektor industri barang konsumsi yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2012-2016; (2) Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan secara lengkap selama tahun 2012-2016; (3) Perusahaan menerbitkan laporan keuangan dalam satuan mata uang Rupiah; (4) Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang memperoleh laba bersih selama tahun 2012-

2016; (5) perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang memiliki kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tahun 2012-2016; (6) perusahaan yang membagikan dividen berturut-turut selama tahun 2012-2016. Berdasarkan kriteria yang ditentukan dalam pemilihan sampel, maka ringkasan sampel penelitian dapat dilihat pada Tabel 1 berikut.

Tabel 1. Sampel Penelitian

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan tergolong dalam sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016	44 perusahaan
2	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan secara lengkap selama periode 2012-2016.	(9 perusahaan)
3	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan dalam satuan mata uang Rupiah selama periode 2012- 2016	(0 perusahaan)
4	Perusahaan yang tidak mengalami laba bersih selama periode 2012-2016	(10 perusahaan)
5	Perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.	(12 perusahaan)
6	Perusahaan yang tidak membagikan dividen berturut-turut selama tahun 2012-2016	(4 perusahaan)
	Jumlah sampel perusahaan	9 perusahaan
	Periode penelitian 2012-2016	5 tahun
	Jumlah sampel penelitian	45 data

### Definisi dan Operasionalisasi Variabel

“*Dividend is the portion of corporate profits paid to shareholders*”. (Bapepam, dalam Asiri, dkk, 2018) yang memiliki arti dividen adalah bagian dari laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham. Sedangkan kebijakan dividen merupakan kebijakan dalam menentukan berapa laba bersih yang akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen dan berapa laba bersih yang akan diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan (Deitiana, 2011). Biaya modal sendiri akan naik jika *Dividend Payout Ratio* (DPR) rendah. Investor lebih menyukai untuk menerima dividen dibanding *capital gains*. Hal tersebut dikarenakan dividen merupakan faktor yang dapat dikendalikan oleh perusahaan sedangkan *capital gains* merupakan faktor yang dikendalikan oleh pasar melalui mekanisme penentuan harga saham (Sari, 2010: 35).

Dalam penelitian Kebijakan dividen dalam penelitian ini menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Menurut Brigham dan Houston dalam Pujiati (2015), rasio pembayaran dividen adalah persentase laba dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas.

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividen}}{\text{Earning}}$$

Sumber : Pujiati,2015

Keterangan :

Dividen = Jumlah Dividen Yang Dibagikan / Jumlah Saham Yang Beredar  
 Earning = Laba Tahun Berjalan Yang Distribusikan Kepada Entitas Pemilik Induk  
 / Jumlah Rata-Rata Tertimbang Saham Yang Beredar

### Kepemilikan Manajerial



Kepemilikan Manjerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial diukur dengan persentase saham yang dimiliki oleh manajemen dan dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Managerial Ownership (MOWN)} = \frac{\text{Jumlah Saham Pihak Manajemen}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Sumber : Natasia, 2015

### **Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan saham yang dimiliki institusional pada akhir tahun yang diukur dalam presentase saham yang dimiliki oleh investor institusional dalam suatu perusahaan. Dalam penelitian ini kepemilikan institusional dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Institusional Ownership (INSWN)} = \frac{\text{Jumlah Saham Pihak Institusi}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Sumber : Natasia, 2015

### **Likuiditas**

Menurut Munawir dalam Nugroho (2011: 29) Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat jatuh tempo.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Sumber : Pujiati, 2015

### **Metode Analisis Data**

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *moderated regression analysis*. Alasan penggunaan analisis ini adalah karena penelitian ini meneliti hubungan pengaruh antara variabel independen dan variabel moderasi dengan variabel dependen. Untuk mengetahui faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan digunakan model analisis regresi moderasi, dengan bentuk persamaan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 Z + \beta_4 Z_1 + \beta_5 Z_2 + e$$

Sebelum melakukan uji hipotesis, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik, yaitu uji multikolonieritas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji normalitas. Pengujian multikolonieritas dilihat dengan cara melihat nilai *variance inflation factor (VIF)* atau nilai *tolerancenya*. Jika nilai *VIF* lebih kecil dari 10, dan nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10, maka tidak terjadi multikolonieritas.

Uji autokorelasi pada penelitian ini menggunakan uji *Durbin-Watson (DW test)*. uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika dw lebih kecil dari 2 dan lebih kecil dari (4-dw), maka dapat disimpulkan model terbebas dari autokorelasi.

Menurut Ghozali (2016 : 134), uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Dalam penelitian ini untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas yaitu dengan menggunakan uji *Sperman Rho*. Jika

tingkat signifikansi berada diatas 5% (0,05) berarti tidak terjadi heteroskedastisitas, tetapi jika berada dibawah 5% (0,05) berarti terjadi gejala heteroskedastisitas.

Uji normalitas pada penelitian ini menggunakan uji *Kolgomorov-Smirnov* (Uji *K-S*). Uji *K-S* dilakukan dengan melihat nilai probabilitas signifikansi atau asymp. Sig (2-tailed). Apabila nilai probabilitas signifikansi lebih dari  $\alpha = 0,05$ , maka data terdistribusi secara normal. Jika data tidak terdistribusi normal, dilakukan outlier yaitu pembuangan data ekstrim yang dianggap sebagai penyebab data tidak normal. Menurut Ghozali (2016 : 41), *Outlier* adalah kasus atau data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim baik untuk sebuah variabel tunggal atau variabel kombinasi. Deteksi terhadap data *outlier* dilakukan dengan melihat *stem* dan *leaf plot*.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, (Ghozali, 2013:19).

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MWON	45	.00002	.24842	.0472918	.08854128
INSWN	45	.22478	.96091	.6497278	.22035894
CR	45	1.18380	7.72654	2.6653838	1.28535917
DPR	45	.01561	.77526	.3354393	.17136012
Valid N (listwise)	45				

Berdasarkan tabel 2 diatas, Kepemilikan Manajerial (MWON) dalam penelitian ini memiliki nilai minimum sebesar 0,00002. Dan nilai maksimum sebesar 0,24842. Dengan rata-rata sebesar 0,0472918 dengan standar deviasi sebesar 0,08854128.

Kepemilikan institusional (INSWN) dalam penelitian ini memiliki nilai rata-rata sebesar 0,22478 dengan standar deviasi sebesar 0,22035894. Dan nilai minimum sebesar 0,22478 dan nilai maksimum sebesar 0,96091.

Likuiditas (CR) dalam penelitian ini memiliki nilai rata-rata sebesar 2,6653838 dengan standar deviasi sebesar 1,28535917 dan nilai minimum sebesar 1,18380 dan nilai maksimum sebesar 7,72654.

Kebijakan Dividen (DPR) memiliki nilai minimum sebesar 0,01561 dan nilai maksimum sebesar 0,77526. Rata-rata variabel nilai perusahaan sebesar 0,3354393 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,17136012.

### Hasil Uji Normalitas

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		36
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.10448012
	Absolute	.111
Most Extreme Differences	Positive	.111
	Negative	-.096
Kolmogorov-Smirnov Z		.664
Asymp. Sig. (2-tailed)		.771

Berdasarkan tabel 3 Maka, dalam penelitian ini peneliti melakukan pembuangan data sebanyak 9 data yang merupakan data *outlier*. Setelah dilakukan outlier, pada tabel dapat dilihat nilai signifikan *Kolmogorov-Smirnov*  $0,771 >$  dari taraf signifikansi 0,05, maka dapat disimpulkan data telah terdistribusi normal.

**Hasil Uji Multikolinearitas**

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

		Coefficients <sup>a</sup>	
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	MWON	.264	3.782
	INSWN	.252	3.963
	CR	.116	8.614
	Ln_z1	.424	2.357
	Ln_z2	.104	9.615

a. Dependent Variable: DPR

Berdasarkan tabel 4 di atas, hasil perhitungan nilai *VIF* menunjukkan tidak ada satupun variabel yang memiliki nilai *VIF* yang lebih dari 10 dan nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10. Jadi dapat dikatakan bahwa tidak terjadi multikolonieritas antar variabel independen dalam model regresi.

**Hasil Uji Autokorelasi**

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

		Model Summary <sup>b</sup>
Model		Durbin-Watson
1		1.974

a. Predictors: (Constant), INSWN\*CR, INSWN, MWON\*CR, MWON, CR

b. Dependent Variable: DPR

Berdasarkan hasil uji Durbin-Watson pada tabel 5 di atas, dapat dilihat bahwa hasil uji autokorelasi pada nilai Durbin-Watson test menunjukkan angka 1,974 ( $4 - 1,6539 = 2,3461$ ) nilai ini menunjukkan bahwa Durbin-Watson berada di antara  $1,6539 < 1,974 < 2,3461$  dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi maka dapat dilakukan analisis lebih lanjut dengan menggunakan model regresi linier berganda.

### Hasil Uji Heteroskedastisitas

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas *Rank Spearman Coefficients*<sup>a</sup>

		Unstandardized Residual	
Spearman's rho	MWON	Correlation Coefficient	.203
		Sig. (2-tailed)	.236
		N	36
	INSWN	Correlation Coefficient	.023
		Sig. (2-tailed)	.892
		N	36
	CR	Correlation Coefficient	.237
		Sig. (2-tailed)	.164
		N	36
	MWON*CR	Correlation Coefficient	.280
		Sig. (2-tailed)	.099
		N	36
	INSWN*CR	Correlation Coefficient	.181
		Sig. (2-tailed)	.291
		N	36
	Unstandardized Residual	Correlation Coefficient	1.000
		Sig. (2-tailed)	.
		N	36

Berdasarkan output pada tabel 6 diatas, diketahui bahwa nilai sig untuk variabel kepemilikan manajerial (MWON) 0,236. Nilai sig untuk variabel kepemilikan institusional sebesar 0,896. Nilai sig untuk variabel likuiditas (CR) sebesar 0,164. Nilai sig untuk interaksi variabel Z1 sebesar 0,099. Nilai sig untuk interaksi variabel Z2 sebesar 0,291. Jadi, dapat disimpulkan bahwa semua variabel mempunyai nilai sig > 0,05, maka dapat dipastikan model tidak mengandung heteroskedastisitas.

### Hasil Uji Analisis Regresi Moderasi

Tabel 7. Hasil Uji Analisis Regresi Moderasi

*Coefficients*<sup>a</sup>

		Unstandardized Coefficients
		B
1	(Constant)	.742
	MWON	-3.663

INSWN	-0.617
CR	-0.046
MWON*CR	.907
INSWN*CR	.117

a. Dependent Variable: DPR

Dari tabel 7 di atas diperoleh persamaan regresi moderasinya, yaitu :

$$\text{DPR} = 0,742 - 3,663 \text{ MWON} - 0,617 \text{ INSWN} - 0,046 \text{ CR} + 0,907 \text{ Z1} + 0,117 \text{ Z2} + E$$

### Uji Hipotesis Moderasi

#### Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji-t).

Menurut Ghazali (2016 : 97), menyatakan bahwa uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/ independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Kriteria signifikansi parameter individual (uji statistik t) yaitu jika signifikansi > 0,05 maka H0 diterima (tidak ada pengaruh) dan jika signifikansi < 0,05 maka H0 ditolak (ada pengaruh).

Tabel 8. Hasil Uji Parsial Moderasi (Uji t) Tahap 1

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.238	.048		5.002	.000
MWON	-.656	.248	-.372	-2.650	.012
CR	.055	.017	.464	3.305	.002

a. Dependent Variable: DPR

Tabel 9. Hasil Uji Parsial Moderasi (Uji t) Tahap 1

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.251	.048		5.258	.000
MWON	-2.358	1.218	-1.336	-1.936	.062
CR	.050	.017	.425	3.013	.005
MWON*CR	.652	.457	.985	1.426	.164

a. Dependent Variable: DPR

Hasil output uji regresi tahap 1 menunjukkan bahwa pengaruh interaksi Z1 yaitu kepemilikan manajerial (MWON) dengan likuiditas (CR) terhadap kebijakan dividen(DPR) (Y) adalah positif, dengan nilai koefisien matriks 0,652 artinya moderasi dari likuiditas memperkuat kepemilikan manajerial (MWON) terhadap kebijakan dividen (DPR). Dan pengaruhnya adalah tidak signifikan yaitu 0,164 < 0,05. Sedangkan keberadaan likuiditas dalam penelitian ini sebagai pemoderasi adalah pure moderator.

### Uji Regresi Moderasi Tahap 2

Tabel 12. Hasil Uji Parsial Moderasi (Uji t) Tahap 2

**Coefficients<sup>a</sup>**

<sup>a</sup> Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.221	.107		2.062	.045
1 INSWN	.099	.121	.127	.821	.416
CR	.019	.021	.140	.904	.371

a. Dependent Variable: DPR

Tabel 13. Hasil Uji Parsial Moderasi (Uji t) Tahap 2

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.684	.244		2.808	.008
1 INSWN	-.550	.331	-.707	-1.664	.104
CR	-.166	.090	-1.246	-1.839	.073
INSWN*CR	.269	.128	1.504	2.097	.042

a. Dependent Variable: DPR

Hasil output uji regresi moderasi tahap 2, menunjukkan bahwa pengaruh interaksi Z2 terhadap Y positif, dengan nilai koefisien matriks 0,269 artinya moderasi dari likuiditas (CR) memperkuat pengaruh kepemilikan institusional (INSWN) terhadap kebijakan dividen (DPR). Dan pengaruhnya adalah signifikan dimana angka signifikansinya  $0,042 > 0,05$ . Dan keberadaan likuiditas dalam penelitian ini sebagai pemoderasi adalah pure moderator.

### Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Tabel 14. Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	Adjusted R Square
1	.435

a. Predictors: (Constant), INSWN\*CR, INSWN, MWON\*CR, MWON, CR

b. Dependent Variable: DPR

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi pada tabel 14 diatas, dapat dilihat bahwa nilai *adjusted R square* sebesar ,435 atau 43,5%. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel dependen yaitu kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, likuiditas dan interaksi antara variabel independen dengan moderasinya sebesar 43,5% sedangkan sisanya yaitu 56,5% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

## Pembahasan Hasil Penelitian

### Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Penelitian ini mendukung penelitian Yunisari dan Ratnadi (2018) dan Asiri, dkk (2018) di mana Kepemilikan Manajerial (MWON) berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Hasil penelitian yang sama oleh Yunisari dan

Ratnadi (2018), juga menjelaskan bahwa selama perusahaan terus beroperasi, modal kerja berputar terus menerus dalam perusahaan karena digunakan untuk membiayai operasi sehari-hari. 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 dari pada membayar dividen (sumber internal perusahaan).

. Hal inilah yang menyebabkan masalah keagenan antara pemegang saham dan manajemen, saat dividen tidak dibagikan dan cenderung dijadikan sebagai laba ditahan. Tujuan alokasi laba pada laba ditahan ini yaitu untuk kegiatan investasi perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan tersebut akan berdampak pada meningkatnya harga saham perusahaan, sehingga pemegang saham dan kepemilikan manajerial mendapatkan capital gain, ini menunjukkan hubungan antara kepemilikan manajerial (MWON) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (DPR).

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil uji dalam penelitian ini juga mendukung penelitian penelitian yang dilakukan sesuai dengan penelitian Asiri, dkk (2018) dan Riyadhho, dkk (2017) di mana Kepemilikan Institusional (INSWN) berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Hasil dari uji t di penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan institusional dalam perusahaan maka akan semakin kecil dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Hal tersebut dapat disebabkan Kepemilikan Institusional dianggap dapat memonitor kinerja manajemen. Kepemilikan institusional yang tinggi akan menghasilkan upaya-upaya pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat membatasi perilaku *opportunistic* manajer, yaitu manajer melaporkan laba secara *oportunis* untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya Menurut Jensen dan Meckling (1976). Oleh karena porsi kepemilikan institusional akan memberikan pengaruh pada pengendalian dari pihak luar dan menjadi terhambat dengan adanya informasi yang asimetri. Hubungan ini lebih lanjut dijelaskan dalam teori keagenan bahwa adanya ketidak selarasan hubungan antara kepentingan manajer dan pemegang saham. hal ini dapat memberikan pengaruh yang negatif dalam hubungan antara kepemilikan instritusioanl terhadap kebijakan dividen.

### **Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa jika terjadi peningkatan likuiditas (CR) pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia maka kebijakan deviden (DPR) akan mengalami peningkatan secara signifikan Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan sesuai dengan penelitian Fatahurrazak, dkk (2016). Dalam penelitian ini posisi likuiditas perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham, karena itu tinggi rendahnya likuiditas pada suatu perusahaan dilihat dari kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Oleh sebab itu dividen merupakan arus kas keluar, maka semakin

kuat posisi likuiditas perusahaan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen Dimoderasi Oleh Likuiditas**

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh penelitian Pujiati (2015), Ulfa (2016) dan Riyadhoh, dkk (2017). Sesuai dengan penelitian Pujiati (2015) Kepemilikan Manajerial lebih memprioritaskan laba pada laba ditahan dibandingkan untuk membayar dividen. Hal tersebut karena alasan keefektifan penggunaan dana internal dibandingkan dana eksternal. Terlebih jika memiliki Likuiditas yang baik, pihak manajemen perusahaan akan menggunakan potensi Likuiditas yang ada untuk melunasi utang atau mendanai operasi perusahaan. Oleh karena itu, manajemen tidak perlu khawatir akan adanya peningkatan *financial distress* dan kebangkrutan akibat penggunaan utang tinggi karena baik operasi maupun investasi dapat dibiayai dengan potensi Likuiditas yang ada.

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen Dimoderasi Oleh Likuiditas**

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh penelitian Pujiati (2015), Riyadhoh, dkk (2017). Sesuai dengan penelitian Pujiati (2015), adanya Kepemilikan Institusional memiliki dampak dalam perusahaan termasuk dalam hal Kebijakan Dividen. Tingginya Kepemilikan Institusional akan menekan manajerial untuk mensejahterakan dan mengutamakan kepentingannya yakni mendapatkan dividen dalam jumlah yang besar. Posisi Likuiditas perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Oleh karena dividen merupakan arus kas keluar maka semakin kuat posisi Likuiditas perusahaan akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

## **KESIMPULAN**

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, adapun kesimpulan hasil penelitian ini adalah : (1) Kepemilikan Manajerial (MWON) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR) pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016; (2) Kepemilikan Institusional (INSWN) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR) pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016; (3) Likuiditas (CR) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR) pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016; (4) Likuiditas (CR) mampu memoderasi hubungan antara Kepemilikan Manajerial (MWON) dengan arah positif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR) pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016; (5) Likuiditas (CR) mampu memoderasi hubungan antara Kepemilikan Institusional



(INSWN) dengan arah positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR) pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016.

## DAFTAR PUSTAKA

- Aini, F. 2017. *Pengaruh Likuiditas Profitabilitas, dan Harga Saham Terhadap Kebijakan Dividen Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015*. Skripsi. Universitas Negeri 2017.
- Ariandani, P.S., dan Yadnyana, I. K. 2016. *Likuiditas Memoderasi Pengaruh Profitabilitas dan Investment Opportunity Set (IOS) pada Kebijakan Dividen*. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 17(1): h: 615-634.
- Asiri, Fairus. Muhammad. Sutrisno, T. Andayani, Wuryan. 2018. *Influence of ownership structure and company characteristics of dividen policy ith sales growth as moderation variabel*. *East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law*, Vol. 15, Issue ISSN. 2018.
- Beny. 2013. *Pengaruh Dividend Payout, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Aliran Kas Bebas Terhadap Kebijakan Hutang*. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. STIE Trisakti. Vol. 1 5 No. 2
- Deitiana, T. 2012. *Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan Dan Dividen Terhadap Harga Saham*. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 13 (1) : 57-66.
- Nuhroho Elfianto, 2011. *Analisis Pengaruh Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Perputaran Modal Kerja, Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Profitabilitas Perusahaan*". Skripsi. Universitas Diponegoro.
- Fenandar, Gany. Ibrahim. 2012. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi. Universitas Diponegoro.
- Fatahurrazak,; Tumpal Manik dan Rika Afrianti (2016) "*pengaruh return on assets, current ratio, price earning ratio dan debt to equity ratio terhadap kebijakan dividen*". Fakultas Ekonomi Universitas Maritim Raja Ali Haji, Tanjungpinang.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS* 23. Edisi 8. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Halim Junaedi Jauwanto. 2013. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan yang terdaftar di BEI pada sektor industri konsumsi periode 2008-2011*. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya Vol. 2 No. 2, 2013.
- Haq, T.A. 2014. *Pengaruh kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan growth terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderating*. Skripsi. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas. Surabaya.
- Jensen Michael C. and Meckling William H. 1976. *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics*, October, 1976, V. 3, No. 4, pp. 305-360.
- Khairunnisa, Frisma. Oktavia. 2017. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Publik, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen*. Skripsi. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas. Surabaya.
- Karinaputri, Nanda & Sofin, Syuhada. 2012. *Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010)*. Jurnal Fakultas Ekonomi. Universitas Diponegoro.
- Manik, Tumpal, 2018. *PPT Materi pelatihan Moderasi*. Fakultas Ekonomi Universitas Maritim Raja Ali Haji, Tanjungpinang.
- Mossadak, Aziz. Fontaine, Richard. Khemakhem, Hanen. 2016. *The Relationship between Ownership Structure and Dividend Policy in an Emerging Market: A Moroccan Study*. *Universal Journal of Accounting and Finance*. 2016. DOI:10.13189/ujaf.2016.040205 <http://www.hrpub.org>
- Natasia, Weka. 2015. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan yang Terdaftar di BEI*. Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi (Sekolah Tinggi Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya) Vol. 4 No. 1 2.
- Nurmasari, Nuraini, D. 2015. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan*. Skripsi. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Obaidat Ahmad N. 2018. *Ownership Structure and Dividends Policy: Emerging Market Evidence* International Business Research; ISSN 1913-9004 E-ISSN 1913-9012, Published by Canadian Center of Science and Education Vol. 11, No. 6; 2018

- Pujiati. 2015. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Sektor Industri Barang Konsumsi*. Jurnal Nominal / Volume IV Nomor 1 / Tahun 2015, Hlm.1-20.
- Rais, B.N. dan Santoso, H.F, 2017. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Pofitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap Kebijakan Dividen*. *Ilmiah Manajemen Bisnis Manajemen Bisnis*. Vol.17.No.2, Juli-Desembe 2017.
- Rita, R.M. dan Nugroho P.A. 2014. *Mekanisme Good Corporate Orporate Governance, Kinerja Keuangan dan Proporsi Perubahan Dividen*. Jurnal Cakrawala Akuntansi ISSN 1979-4851 Vol. 6 No. 1, Februari 2014, hal. 44-58
- Riyadhoh, Siti, Andini Rita dan Paramita,D.P, 2016. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen sebagai variabel moderating pada Sektor Industri Barang Konsumsi tahun 2011-2016*. Universitas pendanaran Semarang.
- Sakir, A. SE, MM, Fadli, M. SE, 2014. *Influence of managerial ownership debt policy, profitability, frim size, and free cash flow on dividen policy*. Delhi Business Review Vol. 15, No. 1 (January - June 2014).
- Sari Ratih Fitria. 2010. *Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen*. *Skripsi*. Universitas Sebelas Maret.
- Sugiyono, 2016. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Edisi 23 Bandung : Alfabeta.
- Susanto, L., Merry S.S., dan Sriwahyuni. 2013. *Pengaruh Liquidity, Profitability, Leverage, Size, Collateral Assets, Growth, dan Institutional Ownership Terhadap Dividend Policy Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI*. *Jurnal Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara*, Jakarta. 17(1).
- Taofiqkurochman, Cecep dan Konadi, 2012. *Win Analisis kebijakan dividen terhadap Harga Saham pada Sektor Indutri Konsumsi periode 2000-2010*. Jurnal Kebangsaan, Vol.I No.2 .SSN: 2089-5917 Juli 2012
- Ulfa, Ika. F. 2016. *Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi*. Cendekia Akuntansi Vol. 4 No. 1 Januari 2016 ISSN 2338 – 3593.
- Yunisari, W.N. dan Ratnadi, D.W. 2018. *Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial pada Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderas* ISSN: 2302-8556 E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.23.1. April (2018): 379-405

Zulkarnain, Pratiwi. 2016 *Pengaruh Leverage, KepemilikanManajerial, dan Growth terhadapKebijakan Dividen (Studi EmpirisPerusahaan Manufaktur yangTerdaftar di Bursa Efek indonesiatahun 2010-2013)*. Skripsi. Universitas Negeri Padang. 2016

KBBI, *likuiditas menurut kamus besar bahasa Indonesia (KBBI) online dan menurut para ahli bahasa*. <https://artikbbi.com/likuiditas/> diakses pada tanggal 03 november 2018.

Bursa Efek Indonesia. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). diakses pada tanggal 22 Oktober 2018.

UU No 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal diambil dari *tentangpenanaman-modal* pada tanggal 10 November 2018  
<http://www.ojk.go.id/undang-undang-nomor-25-tahun-2007>

Badan Pusat Statistik. *Tentang Perusahaan Manufaktur* <http://www.bps.go.id/> diakses pada tanggal 10 November 2018.

