

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DAN KESEMPATAN INVESTASI TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERATING (PADA PERUSAHAAN INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2011-2016)

Siti Riyadhoh¹⁾, Rita Andini²⁾, Patricia Diana Paramita³⁾

¹⁾MahasiswaJurusanAkuntansiFakultasEkonomiUniversitasPandanaranSemarang

²⁾DosenJurusanAkuntansiFakultasEkonomiUniversitasPandanaranSemarang

ABSTRACT

This study aims to determine and examine the effect of managerial ownership, institutional ownership, and investment opportunities on dividend policy with liquidity as moderating variables, case studies on consumer goods industry companies listed on the IDX of the 2011-2016 research year.

This research is quantitative research. The variables used include managerial ownership, institutional ownership, and investment opportunities, independent variables (x) while dividend policy is the dependent variable (y) and liquidity as a moderating variable (z). For variable dividend policy research using Dividend Payout Ratio while the variable liquidity uses Current Ratio.

The company samples used are 2 companies listed on the Stock Exchange in the Consumer Goods Industry sector, namely PT GudangGaramTbk, and PT Mayora Indah Tbk.

This research method is quantitative analysis classic assumption test, multicollinearity test, heteroscedasticity test, normality test, autocorrelation and regression analysis using MRA. While the hypothesis testing is path analysis, simultaneous, t test, and coefficient of determination.

After conducting a research analysis, it was found that managerial ownership had no significant effect, institutional ownership had a significant effect, and investment opportunities have no significant influence, liquidity does not affect dividend policy, and managerial ownership, investment opportunities moderate the dividend policy have no significant effect, while institutional ownership affects significantly on dividend policy

Keywords: managerial ownership, institutional ownership, and investment opportunities

Pendahuluan

Peluang bisnis di era global saat ini semakin besar didukung dengan pesaingan perusahaan yang semakin ketat, dengan adanya hal ini perusahaan dipaksa untuk melakukan inovasi untuk perkembangan produk serta meningkatkan kinerja perusahaan dan hal ini memerlukan dana yang meningkat bagi perusahaan dalam mencapai perubahan yang lebih baik kedepannya. Pasar modal dipandang dapat membantu keuangan perusahaan

dengan menjual sahamnya kepada pihak investor di pasar saham, seorang yang memiliki dana dalam menanamkan modal ke perusahaan dengan tujuan mencari keuntungan berupa pengembalian investasi dalam bentuk dividen. Kebijakan dividen menjadi hal penting dalam perjalanan bisnis, hal ini menuntut manajemen untuk selalu memperhatikan pembayaran dividennya. Perusahaan membayar dividen yang bertujuan untuk menurangi masalah keagenan agar kepentingan para pemegang

saham dapat terpenuhi dan mempertahankan reputasi perusahaan.

Struktur kepemilikan perusahaan merupakan aspek *corporate governance* yang dapat berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Struktur kepemilikan perusahaan terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan direksi, dan kepemilikan individual. Perbedaan kepentingan diantara pemilik perusahaan tersebut dijelaskan melalui masalah keagenan (*agency conflict*).

Kepemilikan manajerial merupakan salah satu aspek *corporate governance* yang dapat mengurangi *agency cost* apabila porsi dalam struktur kepemilikan di perusahaan ditingkatkan. Pemberian kesempatan manajer untuk terlibat dalam kepemilikan saham bertujuan untuk menyetarakan kepentingan manajer dengan pemegang saham. Keterlibatan manajer tersebut mendorong manajer untuk bertindak secara hati-hati karena mereka akan turut menanggung konsekuensi atas keputusan yang diambilnya. Selain itu, manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan (Dewi, 2008).

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemiliknya juga akan meningkat. Menurut Sartono dalam (Eva, 2017).

Selain kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional juga merupakan *corporate governance* yang dipandang

dapat mengurangi *agency cost*. Hal tersebut dikarenakan kepemilikan institusional mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau menentang kebijakan manajer (Karinaputri, 2012: 23). Kepemilikan institusional sebagai kepemilikan saham oleh pihak luar baik dalam bentuk institusi, lembaga atau kelompok lainnya (Midiastuty, dan Suranta, 2013: 3403).

Fenomena yang terjadi, adanya persoalan Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kesempatan investasi menjadi masalah serius dan merupakan aspek yang dihadapi perusahaan. Banyak perusahaan gulung tikar karena mengalami kondisi tersebut. Karena itu, adanya pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kesempatan investasi perusahaan sangat penting dilakukan guna mengetahui nilai dan kondisi keuangan perusahaan saat ini kemudian dihubungkan dengan situasi keuangan pada masa yang akan datang. Dan untuk itu diperlukan adanya perencanaan dan pengendalian yang baik dalam pengelolaan keuangan yang tersedia, dengan asumsi bahwa setiap rupiah dalam keuangan perusahaan yang tertanam dalam aktiva harus digunakan seefisien mungkin sehingga dapat menghasilkan nilai perusahaan yang efisien.

Tinjauan Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi. Informasi yang diberikan berupa penerbitan laporan keuangan. Pada teori sinyal laporan keuangan dimanfaatkan oleh perusahaan untuk memberi sinyal positif berupa keberhasilan ataupun negatif berupa kegagalan dalam manajemen

(*agent*) kepada pemakai atau pihak pemilik (*principal*).

Manajer akan memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan agar nilai perusahaan menjadi meningkat. Manajer dapat memberi sinyal atas informasi yang lebih banyak mengenai prospek dan kinerja perusahaan kepada investor dengan mencatat akrual diskresioner. Apabila kinerja dan prospek perusahaan adalah baik, manajemen dapat member sinyal dengan mencatat akrual diskresioner positif untuk menunjukkan bahwa laba periode kini serta yang akan datang lebih baik dari pada yang diimplikasikan oleh laba non-diskresioner periode kini. Apabila kinerja dan prospek perusahaan buruk, manajemen memberikan sinyal dengan mencatat akrual diskresioner negatif (Lo, 2005).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada laba yang akan ditahan untuk kemudian diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Brigham, E.F. dan Houston, J.F, 2011: 27). Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Aliran kas yang dibayarkan kepada para pemegang saham (Reeve, 2010). Berdasarkan berbagai pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan untuk menentukan seberapa besar laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham daripada laba yang akan ditahan.

Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk menjual aset guna mendapatkan kas pada waktu yang singkat (Myers dan Marcus, A.J., 2006: 77). Sugiono dan Untung (2008: 29) mendefinisikan likuiditas sebagai kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dari berbagai pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa likuiditas

adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya yang segera harus dipenuhi.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan kondisi di mana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan (Tarigan, Josua dan Christiawan, 2007: 2). Wahidahwati (2002: 607) mendefinisikan kepemilikan manajerial sebagai tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur, manajemen, dan komisaris. Dari berbagai pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial merupakan kondisi di mana manajer perusahaan merangkap jabatan sebagai manajemen perusahaan sekaligus pemegang saham yang turut aktif dalam pengambilan keputusan. Proksi kepemilikan manajerial adalah dengan menggunakan persentase kepemilikan manajerial, komisaris, dan direksi terhadap total saham yang beredar (Nuringsih, 2005).

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kondisi dimana institusi memiliki saham dalam suatu perusahaan. Institusi tersebut dapat berupa institusi pemerintah, institusi swasta, domestik maupun asing (Widarjo, 2010: 25). Menurut Widiastuti, Pranata P. Midiastuty, dan Suranta, (2013: 3407), kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh lembaga dari eksternal. Semakin besar kepemilikan institusi maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi tersebut untuk mengawasi manajemen. Akibatnya, akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan meningkat. Kinerja yang

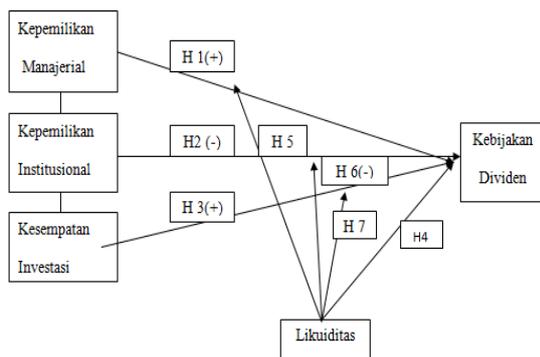
meningkat tersebut akan menguntungkan bagi pemegang saham karena dengan kata lain pemegang saham akan mendapat banyak keuntungan berupa dividen (Patricia, 2014: 16).

Kesempatan Investasi

Kesempatan investasi atau *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan kombinasi antara aset yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi dimasa yang akan datang dengan *net present value* positif (Myers dalam Natalia, 2013: 7). Fitria sari, 2010 menjelaskan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) adalah set kesempatan investasi yang merupakan pilihan investasi dimasa yang akan datang dan mencerminkan adanya pertumbuhan asset dan ekuitas. Berdasarkan berbagai pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa kesempatan investasi merupakan pilihan investasi di masa yang akan datang yang berakibat pada tumbuhnya aset dan ekuitas perusahaan.

Model Empiris

belakang masalah dan kajian teori, maka model empiris dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Pengembangan Hipotesis

Hipotesis yang dikemukakan dalam penelitian ini adalah :

a. Hubungan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Struktur modal merupakan pendanaan ekuitas dan utang dalam suatu

perusahaan menurut Dewi (2013). Selama perusahaan terus beroperasi, modal kerja berputar terus menerus dalam perusahaan karena digunakan untuk membiayai operasi sehari-hari. Rasio ini menunjukkan hubungan antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan dividen. Proksi kepemilikan manajerial adalah dengan menggunakan persentase kepemilikan manajer, komisaris, dan direktur terhadap total saham yang beredar (Nuringsih, 2005).

H1 :Pengaruh Kepemilikan Manajerial Berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

b. Hubungan Kepemilikan institusional dengan Kebijakan Dividenn

Kepemilikan institusional merupakan kondisi dimana institusi memiliki saham dalam suatu perusahaan. Institusi tersebut dapat berupa institusi pemerintah, institusi swasta, domestik maupun asing (Widarjo, 2010: 25). Menurut Widiastuti, Pranata P. Midiastuty, dan Suranta, (2013: 3407), kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh lembaga dari eksternal. Semakin besar kepemilikan institusi maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi tersebut untuk mengawasi manajemen.

H2: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

c. Hubungan Kesempatan Investasi terhadap kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada laba yang akan ditahan untuk kemudian diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Brigham, E.F. dan Houston, J.F, 2011: 27). Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan

perusahaan. Aliran kas yang dibayarkan kepada para pemegang saham (Reeve, 2010). Apabila perusahaan memilih membagikan laba sebagai dividen maka tingkat pertumbuhan akan berkurang sehingga berdampak negatif terhadap saham perusahaan.

H3 :Kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

d. Hubungan Kepemilikan Manajerial terhadap kebijakan dividen

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk menjual aset guna mendapatkan kas pada waktu yang singkat (Myers dan Marcus, A.J., 2006: 77). Sugiono dan Untung (2008: 29) mendefinisikan likuiditas sebagai kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dari berbagai pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya yang segera harus dipenuhi.

Riyanto dalam Hani Diana Latiefasari (2011: 23-24) menyatakan bahwa 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 besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Suatu perusahaan yang sedang tumbuh secara rendah (perusahaan yang masih mencari keuntungan) dimungkinkan memiliki posisi likuiditas yang belum kuat karena sebagian besar dari dananya tertanam dalam asset tetap dan modal kerja sehingga kemampuannya untuk membayarkan divide noun sangat terbatas.

H4 :Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

e. Hubungan kepemilikan manajerial memoderasi kebijakan dividen

Menurut penelitian Afza dan Mirza (2010); variabel kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan kepada kebijakan dividen. pada variabel kepemilikan manajerial menunjukkan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka akan semakin besar dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dan sebaliknya

H5 :Kepemilikan manajerial berpengaruh dengan memoderasi terhadap kebijakan dividen

f. Hubungan kepemilikan Institusional memoderasi kebijakan dividen

Kepemilikan institusional merupakan kondisi dimana institusi memiliki saham dalam suatu perusahaan. Institusi tersebut dapat berupa institusi pemerintah, institusi swasta, domestik maupun asing (Widarjo, 2010: 25). Menurut Widiastuti, Pranata P. Midiastry, dan Suranta, (2013: 3407), kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh lembaga dari eksternal.

Semakin besar kepemilikan institusi maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi tersebut untuk mengawasi manajemen.

H6 :Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan dengan memoderasi terhadap kebijakan dividen

g. Hubungan kesempatan investasi memoderasi kebijakan dividen

Kesempatan investasi atau *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan kombinasi antara aset yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi dimasa yang akan datang dengan

net present value positif (Myers dalam Natalia, 2013: 7). Fitria sari, 2010 menjelaskan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) adalah set kesempatan investasi yang merupakan pilihan investasi dimasa yang akan datang dan mencerminkan adanya pertumbuhan asset dan ekuitas. Berdasarkan berbagai pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa kesempatan investasi merupakan pilihan investasi di masa yang akan datang yang berakibat pada tumbuhnya aset dan ekuitas perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dapat diwujudkan dengan menggunakan kesempatan investasi sebaik-baiknya. Investasi berhubungan dengan pendanaan, jika investasi sebagian besar didanai dengan *internal equity* maka akan mempengaruhi besarnya dividen yang akan dibagikan.

H7 :Kesempatan investasi berpengaruh positif memoderasi terhadap kebijakan dividen

Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi

Populasi adalah gabungan dari seluruh elemen yang berbentuk peristiwa, hal atau orang yang memiliki karakteristik yang serupa menjadi pusat perhatian seorang peneliti karena itu dipandang sebagai sebuah semesta penelitian (Ferdinand,2014). Populasi juga dapat diartikan sebagai wilayah generalisasi yang terdiri dari obyek atau subyek yang memiliki kualitas atau karakteristik tertentu yang diterapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2011-2016. Dari populasi yang ada nantinya akan diambil sejumlah sampel untuk digunakan dalam penelitian. Berdasarkan jumlah perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2011-2016 terdapat 10 perusahaan.

Sampel

Sampel merupakan subset dari populasi dan terdiri dari beberapa anggota populasi. Menurut (Sugiyono,2013), satuan analisis dalam penelitian kuantitatif adalah sebagian dari satuan pengamatan dalam suatu penelitian dimana pada penelitian ini peneliti menggunakan metode sampling jenuh, dimana semua anggota satuan pengamatan digunakan dalam penelitian ini sama dengan jumlah satuan pengamatan. Dalam penelitian ini, diambil satuan analisis perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2011-2016 dengan teknik pengambilan satuan analisis *Purposive Sampling* dengan kriteria :

1. Perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI sampai dengan tanggal 31 Desember 2016.
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan periode 31 Desember untuk periode 2011,2012,2013,2014,2015,dan 2016.
3. Perusahaan memiliki data yang lengkap selama periode penelitian untuk faktor-faktor yang diteliti, yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kesempatan investasi selama periode 2011-2016.
4. Perusahaan yang memperoleh laba tiap tahunnya.

Perusahaan yang tidak memenuhi kriteria tersebut tidak menjadi anggota satuan analisis.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Sugiono dalam Liya (2017) mendefinisikan variabel penelitian pada dasarnya adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulannya. Dalam penelitian ini terdapat 3 macam variabel yaitu variabel bebas, variabel terikat dan variabel moderating.

1. Variabel Bebas (independen)

Variabel bebas atau independen merupakan variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab perubahan atau timbulnya variabel terikat (dependen) Sugiono,(2010). Dalam penelitian ini yang merupakan variabel bebas adalah kepemilikan manajerial (X₁), kepemilikan institusional(X₂), kesempatan investasi (X₃).

2. Variabel Terikat (dependen)

Variabel terikat atau dependen adalah suatu variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat, karena adanya variabel bebas menurut Sugiono (dalam Trimmo, 2018).Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen (Y).

3. Variabel Moderating

Variabel Moderating adalah suatu variabel yang menentukan kuat lemahnya hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat menurut Sugiono(dalam Trimmo, 2018). Variabel moderating dalam penelitian ini adalah likuiditas (Z).

Hasil dan Pembahasan Interpretasi Hasil

Uji Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil analisis deskriptif , maka di dalam tabel 4.29. berikut akan ditampilkan karakteristik sampel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi jumlah sampel (N), rata-rata (mean), nilai maximum, nilai minimum serta standar deviasi untuk masing-masing variabel.

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
kepemilikan manajerial	12	.01	.29	.1083	.10590
kepemilikan institusional	12	.03	.99	.8292	.27077
kesempatan investasi	12	.43	.73	.5517	.08343
Likuiditas	12	1.62	2.76	2.1325	.32783
kebijakan deviden	12	.05	4.92	1.0133	1.48872
Valid N (listwise)	12				

Berdasarkan tabel di atas dapat diamnalisis sebagai berikut :

1. Kepemilikan Manajerial

Tingkat kepemilikan manajerial terendah adalah 0,1 terjadi pada PT. Gudang Garam Tbk pada tahun 2015. Tingkat kepemilikan manajerial tertinggi adalah 0,29 terjadi pada PT. Mayora Indah Tbk pada tahun 2012. Tingkat kepemilikan manajerial perusahaan sektor industri konsumsi jika dilihat dari rata-rata sebesar 0,1083. Standard Deviation pengolahan data ini adalah 1,0590

2. Kepemilikan Institusional

Tingkat kepemilikan institusional terendah pada perusahaan sektor industri konsumsi yang terdaftar di BEI adalah 0,3 pad PT. Mayora Indah Tbk periode 2012. Kepemilikan institusional tertinggi adalah 0,99 pada PT. Gudang Garam Tbk. Jika dilihat dari nilai rata-rata sebesar 0,8292 dan standard devision pengolahan data ini adalah 0,27077.

3. Kesempatan Investasi

Nilai perusahaan terendah adalah 0,43 pada PT. Mayora Indah Tbk pada tahun 2011. Nilai tertinggi nilai perusahaan adalah 0,73. Untuk nilai rata-rata nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar pada BEI periode 2011-2016 adalah 0,5517 dan standard devision adalah 0,08343

4. Likuiditas

Tingkat Likuiditas terendah adalah 1,62. Nilai tertinggi Likuiditas adalah 2,76. Nilai rata-rata likuiditas pada perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2011-2016 adalah 2,13252 dan standard devision dalam penelitian ini adalah 0,32783.

5. Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden terendah adalah 0,5. Nilai tertinggi kebijakan deviden adalah 4,92. Nilai rata-rata pada perusahaan sektor barang konsumsi

yang terdaftar di BEI periode 2011-2016 adalah 1,0133 dan standard deviation dalam penelitian ini adalah 1,48872.

Uji normalitas

Uji normalitas diperlukan untuk melakukan pengujian-pengujian variabel lainnya dengan mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Uji ini menggunakan Uji Kolmogorov Smirnov. Adapun hasil dari Uji Kolmogorov Smirnov pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

Adapun fungsi yang digunakan untuk transformasi masing - masing data variabel sebagai berikut

Step 1 : melakukan transformasi data terhadap residual dengan fungsi yang digunakan yaitu Abs

Uji kolmogorov step 1
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	Kepemilikan Manajerial	Kepemilikan Institusional	Kesempatan Investasi	Kebijakan Deviden	Likuiditas
N	12	12	12	12	12
Normal Parameters ^{a,b}					
Mean	.10917	.89583	.55167	.43250	2.10667
Std. Deviation	.105180	.099220	.083430	.317580	.298704
Most Extreme Differences					
Absolute	.213	.241	.123	.241	.167
Positive	.213	.171	.123	.241	.120
Negative					
Test Statistic	.173	.241	.094	.179	.167
Asymp. Sig. (2-tailed)	.138 ^c	.052 ^c	.200 ^{c,g}	.053 ^c	.200 ^{c,g}

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.
c. Lilliefors Significance Correction.

Berdasarkan tabel maka dapat diketahui bahwa variabel penelitian, yaitu Kepemilikan Manajerial (X₁), Kepemilikan Institusional (X₂), Kesempatan Investasi (X₃), Kebijakan Deviden (Y) dan Likuiditas (Z) berdistribusi normal, karena memiliki nilai signifikan dengan menggunakan RES_1 sebagai variabel dependen lebih besar daripada 0,05 yaitu 0,200

Uji kolmogorov step 2 dengan MRA

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		absRES2
N		12
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.4205
	Std. Deviation	.51557
Most Extreme Differences	Absolute	.221
	Positive	.221
	Negative	-.207
Test Statistic		.221
Asymp. Sig. (2-tailed)		.111 ^c

Berdasarkan tabel maka dapat diketahui bahwa variabel penelitian, yaitu Kepemilikan Manajerial (X₁), Kepemilikan Institusional (X₂), Kesempatan Investasi (X₃), Nilai perusahaan (Y) dan Likuiditas (Z) berdistribusi normal, karena memiliki nilai signifikan dengan menggunakan RES_2 sebagai variabel dependen lebih besar daripada 0,05 yaitu 0,111.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar satu atau semua variabel bebas (independen). Model regresi yang baik sebaiknya tidak terjadi multikolinieritas yang dapat dilihat dengan nilai Variance Inflation Factor (VIF) yang kurang dari 10 dan nilai tolerance lebih dari 0,10.

Uji Multikolinieritas step 1

Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
kepemilikan manajerial	.268	3.727
kepemilikan institusional	.561	1.782
kesempatan investasi	.475	2.106
Likuiditas	.625	1.599

Berdasarkan tabel 4.4, maka dapat dilihat bahwa nilai VIF semua variabel bebas jauh di bawah 10 dan hasil perhitungan nilai tolerance menunjukkan ada variabel bebas memiliki nilai tolerance lebih besar dari 0,10 yang berarti tidak ada korelasi antar variabel bebas.

Uji Multikolinearitas step 2 dengan MRA

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
kepemilikan manajerial	.455	4.893
kesempatan investasi	.203	1.768
Likuiditas	.101	1.128
Moderate x1	.454	6.247
Moderate x2	.594	1.682
Moderate x3	.251	6.829

Berdasarkan table maka dapat dilihat bahwa nilai VIF semua variabel bebas jauh di bawah 10 dan hasil perhitungan nilai tolerance menunjukkan ada variabel bebas memiliki nilai tolerance lebih besar dari 0,10 yang berarti tidak ada kolerasi antar variabel bebas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas adalah uji yang menilai apakah ada ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi linear. Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Uji heteroskedastisitas pada penelitian ini menggunakan uji *Glejter* yaitu regresi yang tidak terjadi heteroskedastisitas, nilai signifikan regresi tersebut lebih dari 0,05 (Priyatno, 2012:158).

Uji Glejser Step 1

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
	1 (Constant)	-.205	1.909		
kepemilikan manajerial	-.787	2.749	-.149	-.286	.783
kepemilikan institusional	.990	.743	.480	1.332	.225
kesempatan investasi	-3.606	2.623	-.538	-1.375	.212
Likuiditas	.924	.582	.542	1.588	.156

Berdasarkan tabel maka dapat diketahui bahwa variabel penelitian, yaitu Kepemilikan Manajerial (X_1), Kepemilikan Institusional(X_2), Kesempatan Investasi (X_3), Kebijakan

Deviden (Y) dan Likuiditas(Z) tidak terjadi heteroskedastisitas karena memiliki nilai signifikan diatas 0,05. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikan dari masing masing variabel antara lain :

Kepemilikan Manajerial memiliki nilai signifikan 0,783

Kepemilikan Institusional memiliki nilai signifikan 0,225

Kesempatan Investasi memiliki nilai signifikan 0,212

Likuiditas memiliki nilai signifikansi 0,156

Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi tersebut.

Uji Glejser Step 2 dengan MRA

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-34.912	18.525		-1.885	.118
kepemilikan manajerial	23.748	13.066	4.878	1.818	.129
kesempatan investasi	54.211	30.604	8.773	1.771	.137
Likuiditas	17.259	8.300	10.975	2.079	.092
x1z	-12.458	5.654	-6.330	-2.203	.079
x2z	.315	.211	.354	1.491	.196
x3z	-26.871	13.759	-11.060	-1.953	.108

Berdasarkan tabel maka dapat diketahui bahwa variabel penelitian, yaitu Kepemilikan Manajerial (X_1), Kepemilikan Institusional(X_2), Kesempatan Investasi (X_3), Kebijakan Deviden (Y) dan Likuiditas(Z) tidak terjadi heteroskedastisitas karena memiliki nilai signifikan diatas 0,05. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikan dari masing masing variabel antara lain :

Kepemilikan Manajerial memiliki nilai signifikan 0,118

Kepemilikan Institusional memiliki nilai signifikan 0,129

Kesempatan Investasi memiliki nilai signifikan 0,137

Likuiditas memiliki nilai signifikan 0,092

Moderat 1 nilai signifikan 0,079

Moderat 2 nilai signifikan 0,196

Moderat 3 nilai signifikan 0,108

Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi tersebut.

Uji Autokolerasi

Uji autokolerasi merupakan kolerasi antara anggota observasi yang disusun menurut urutan waktu. Uji autokolerasi menggunakan uji Durbin-Watson Test (DW), dimaksudkan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara residual pada periode t dengan residual periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Ada beberapa cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi antara lain yaitu dengan menggunakan metode Uji Durbin-Watson (DW)

Step 1
Uji Durbin Watson

Model Summary ^a					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.854 ^a	.730	.575	.96999	1.441

Berdasarkan tabel maka dapat diketahui bahwa variabel penelitian, yaitu Kepemilikan Manajerial (X₁), Kepemilikan Institusional(X₂), Kesempatan Investasi (X₃), Kebijakan Dividen (Y) dan Likuiditas(Z). Memiliki n = 12n dan k = 4 dengan hasil DW 2,400.

DW	dL	dU	4-dL	4-dU
1,441	0,339	1,913	3,661	2,087

Hasil uji Durbin Waston menunjukkan nilai sebesar 1,441. Nilai D >dL 1,441 <3,661, dan D < 4dl 1,441<

3,661, maka hasilnya tidak ada autokolerasi positif.

Uji Durbin Watson Step 2 dengan MRA
Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.891	.793	.545	1.00454	2.084

Berdasarkan tabel maka dapat diketahui bahwa variabel penelitian, yaitu Kepemilikan Manajerial (X₁), Kepemilikan Institusional(X₂), Kesempatan Investasi (X₃), Kebijakan Dividen (Y) dan Likuiditas(Z). Memiliki n = 12n dan k = 4 dengan hasil DW 2,084

DW	dL	dU	4-dL	4-dU
2,084	0,339	1,913	3,661	2,087

Hasil uji Durbin Waston menunjukkan nilai sebesar 2,400. Nilai D >dL 2,084 > 0,339 dan D > 4dl 2,084 > 3,661 maka hasilnya tidak ada autolorerasi positif.

Uji Regresi Bertahap dengan Menggunakan MRA

Analisis regresi linier bertahap digunakan untuk menguji adanya variabel mediasi antara variabel independen dan variabel dependen (Ghozali,2011). Analisis ini dilakukan dengan 2 tahap atau *Two Stage Least Square* (2SLS) yang terdiri dari 2 model:

- Model pertama sebagai variabel dependennya adalah kebijakan dividen (Y1) dan variabel independennya adalah Kepemilikan Manajerial (X1), Kepemilikan Institusional (X2) dan Kesempatan Investasi (X3).
- Model kedua sebagai variabel dependennya adalah Likuiditas (Z) dan variabel independennya adalah Kepemilikan Manajerial (X1), Kepemilikan Institusional (X2), Kesempatan Investasi (X3), dan kebijakan dividen (Y1).

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	7.729	3.702		2.087	.075
kepemilikan manajerial	-4.073	5.331	-.290	-.764	.470
kepemilikan institusional	-5.196	1.442	-.945	-3.604	.009
kesempatan investasi	-3.111	5.087	-.174	-.612	.560
Likuiditas	-.117	1.128	-.026	-.104	.920

a. Dependent Variable: kebijakan deviden

Dari tabel pada tabel *Standardized Coefficients* dapat dirumuskan persamaan regresi seperti berikut :

$$Y = 7,729 + -0,290 X_1 + 0,945X_2 - 0,174 X_3 - 0,26Z$$

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-34.238	59.443		-.576	.590
kepemilikan manajerial	46.182	41.926	3.285	1.102	.321
kesempatan investasi	53.710	98.205	3.010	.547	.608
Likuiditas	18.243	26.635	4.017	.685	.524
x1z	-21.723	18.143	-3.822	-1.197	.285
x2z	-2.141	.677	-.834	-3.160	.025
x3z	-24.936	44.150	-3.554	-.565	.597

a. Dependent Variable: kebijakan deviden

Dari tabel pada tabel *Standardized Coefficients* dapat dirumuskan persamaan regresi seperti berikut :

$$Y = -34,238 + 3,285 X_1 + 3,010 X_2 + 0X_3 + 4,017Z + -3,822 X_1*Z - 0,834X_2*Z - 3,554 X_3*Z$$

Pembahasan

1. Pengujian Hipotesis Pertama (H₁)

Variabel Kepemilikan Manajerial (X₁) mempunyai t tabelsebesar -2,306 dan nilainya kurang dari t hitung yaitu **-0,764**. Dari pernyataan tersebut dapat diketahui bahwa Kepemilikan Manajerial (X₁) berpengaruh terhadap Kebijakan Deviden (Y) pada Perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, nilai signifikan Kepemilikan Manajerial (X₁) sebesar **0,470** dan nilainya lebih dari 0,05. Oleh karena itu dapat diartikan bahwa Kepemilikan Manajerial (X₁) tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Deviden(Y).

Kesimpulannya adalah Hipotesis Pertama (H₁) yang menyatakan berpengaruh positif antara kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan industry barang konsumsi yang terdaftar pada BEI tahun 2011 – 2016 **ditolak**.

2. Pengujian Hipotesis Kedua (H₂)

Variabel Kepemilikan Institusional (X₂) mempunyai t tabel sebesar **2,306** dan nilainya lebih kecil dari t hitung yaitu **-3,604**. Sehingga dapat diketahui bahwa kepemilikan institusional (X₂) berpengaruh terhadap kebijakan deviden (Y) pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, nilai signifikan kepemilikan institusional (X₂) sebesar **0,009** dan nilainya kurang dari 0,05. Oleh karena itu dapat diartikan bahwa kepemilikan institusional (X₂) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden(Y).

Dalam penelitian tersebut, t hitung bertanda negatif. Pernyataan tersebut bermakna bahwa jika terjadi peningkatan kepemilikan institusional pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia maka kebijakan deviden akan mengalami penurunan juga secara signifikan. Kepemilikan institusional memberikan pengaruh terhadap kebijakan deviden sebesar **3,604**.

Kesimpulannya adalah Hipotesis Kedua (H₂) yang menyatakan ada pengaruh negatif antara kepemilikan institusional terhadap kebijakan deviden pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang terdaftar pada BEI tahun 2011 – 2016 **diterima**.

3. Pengujian Hipotesis Kedua (H₃)

Kesempatan Investasi (X₃) mempunyai t tabel sebesar **2,306** dan nilainya lebih dari t hitung yaitu **-0,612**. Dari pernyataan tersebut dapat diketahui bahwa kesempatan investasi (X₃) tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden (Y) pada Perusahaan Industri Barang

Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, nilai signifikan kesempatan investasi sebesar **0,560** dan nilainya lebih dari 0,05. Oleh karena itu dapat diartikan bahwa kesempatan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden.

Dalam penelitian tersebut, t hitung bertanda negatif. Pernyataan tersebut bermakna bahwa jika terjadi peningkatan kesempatan investasi pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia maka kebijakan deviden akan mengalami penurunan secara tidak signifikan. Kesempatan investasi tidak memberikan pengaruh terhadap kebijakan deviden sebesar **-0,612**.

Kesimpulannya adalah Hipotesis Ketiga (H_3) yang menyatakan ada pengaruh positif antara kesempatan investasi terhadap kebijakan deviden pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar pada BEI tahun 2011 – 2016 **ditolak**.

4. Pengujian Hipotesis Keempat (H_4)

Likuiditas (Z) mempunyai t tabel sebesar **2,306** dan nilainya lebih dari t hitung yaitu **-0,104**. Dari pernyataan tersebut dapat diketahui bahwa likuiditas (Z) tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden (Y) pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, nilai signifikan likuiditas (Z) sebesar **0,920** dan nilainya lebih dari 0,05. Oleh karena itu dapat diartikan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden.

Dalam penelitian tersebut, t hitung bertanda negatif. Pernyataan tersebut bermakna bahwa jika terjadi peningkatan likuiditas pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia maka kebijakan deviden akan mengalami penurunan secara tidak signifikan. Likuiditas tidak memberikan pengaruh terhadap kebijakan deviden

sebesar **-0,104**. Kesimpulannya adalah Hipotesis Keempat (H_4) yang menyatakan ada pengaruh positif antara likuiditas terhadap kebijakan deviden pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar pada BEI tahun 2011 – 2016 **ditolak**.

5. Pengujian Hipotesis Kelima (H_5)

Dari tabel dapat diketahui bahwa dari ketiga variabel yang dimasukkan dalam model regresi, ada variabel yang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden. Variabel moderasi likuiditas yang memiliki nilai t hitung sebesar **-1,197** < t tabel **-2,306** dan signifikan karena nilai sig, **0,285** < **0,05**. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel Moderasi likuiditas yang diprosikan oleh kebijakan deviden tidak layak untuk menjadi variabel moderasi.

Oleh karena itu dapat disimpulkan hipotesis yang menyatakan bahwa likuiditas memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial terhadap kebijakan deviden pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar pada BEI tahun 2011 – 2016 **ditolak**

6. Pengujian Hipotesis Keenam (H_6)

Dari tabel maka dapat diketahui bahwa ada dua variabel yang dimasukkan dalam model regresi berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden. Moderat 2 ($X_2 * Z$) memberikan nilai t hitung **-3,160** > t tabel **2,360**. dengan tingkat signifikansi **0,025** > **0,05**. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel likuiditas memoderasi kepemilikan institusional terhadap kebijakan deviden.

Oleh karena itu dapat disimpulkan hipotesis yang menyatakan bahwa likuiditas memperlemah antara hubungan kepemilikan institusional terhadap

kebijakan deviden pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar pada BEI tahun 2011 – 2016.. Maka hipotesis keenam **diterima**.

7. Pengujian Hipotesis Ketujuh (H₇)

Dari tabel dapat diketahui bahwa dari ketiga variabel yang dimasukkan dalam model regresi, ada variabel yang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden. Variabel moderasi likuiditas yang memiliki nilai t hitung sebesar **-0,565** < t tabel **-2,306** dan signifikan karena nilai sig, **0,597** < **0,05**. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel Moderasi likuiditas yang diprosikan oleh kebijakan deviden tidak layak untuk menjadi variabel moderasi.

Oleh karena itu dapat disimpulkan hipotesis yang menyatakan bahwa likuiditas memoderasi hubungan antara kesempatan investasi terhadap kebijakan deviden pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar pada BEI tahun 2011 – 2016 **ditolak**

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dibahas pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa :

1. Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Deviden pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang terdaftar pada BEI tahun 2011 – 2016, maka Hipotesis 1 ditolak.
2. Kepemilikan institusional berpengaruh negative terhadap kebijakan deviden pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang terdaftar pada BEI tahun 2011 – 2016, maka Hipotesis 2 diterima.
3. Kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar pada BEI tahun 2011 – 2016, maka Hipotesis 3 ditolak.

4. Menyatakan ada pengaruh positif antara likuiditas terhadap kebijakan deviden pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar pada BEI tahun 2011 – 2016, Maka Hipotesis 4 ditolak.
5. Menyatakan bahwa likuiditas memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan deviden pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar pada BEI tahun 2011 – 2016, maka Hipotesis 5 ditolak
6. Menyatakan bahwa likuiditas memperlemah antara hubungan kepemilikan institusional terhadap kebijakan deviden pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar pada BEI tahun 2011 – 2016, Maka Hipotesis 6 diterima.
7. Menyatakan bahwa likuiditas memoderasi hubungan antara kesempatan investasi terhadap kebijakan deviden pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar pada BEI tahun 2011 – 2016, maka Hipotesis 7 ditolak.

Saran

Saran yang diberikan dari penelitian yang telah dilakukan sebagai berikut :

1. Sebaiknya perusahaan lebih meningkatkan kinerja mengelola usaha untuk memperoleh keuntungan. Semakin baik perusahaan mengelola usahanya maka harga saham semakin tinggi, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.
2. Sebaiknya peneliti menggunakan sampel keseluruhan dari perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga sampel perusahaan yang digunakan semakin banyak.
3. Bagi peneliti selanjutnya mengidentifikasi variabel-variabel lainnya yang dapat mempengaruhi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kesempatan investasi terhadap kebijakan deviden.

Daftar Pustaka

- AnandaPutri, 2014. “ pemerintah pasrah Freeport tak setor dividen”
- Marselina Widiastuty, Pranata P (2013). “ *Dividend Policy and Ownership*”, Simposium Nasional Akuntansi XVI, hlm 3401-3423.
- Widiastuty, dan Eddy Suranta (2013). “*Divident and Foreign Ownership*”. Simposium Nasional Akuntansi.
- Anthi Dwi Putri Ani Anugrah. (2012). “Analisis Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Manufaktur”. *E-Journal Ekonomi*.
- Anthony, Robert N dan Govindarajan, Vijay. (2005). *Sistem Pengendalian Manajemen*. (Alih Bahasa: Kurniawan Tjakrawaladan Krista). Jakarta: Salemba Empat.
- Breasley, R.A., Myers, S.C. dan Marcus, A.J. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. (Alih Bahasa: Bob Sabran MM). Jakarta: Erlangga.
- Brigham, E.F. dan Houston, J.F. (2010). *Manajemen Keuangan Ed. 10*. Jakarta.
- Michell Suharli. (2007). “Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Penguat”. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9(1), hlm. 9-17.
- Ratih Fitriani Sari. (2010). “Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen”. *Skripsi*. Universitas Sebelas Maret.
- Ni Komang, I Gusti (2016). “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow Dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen”.
- Putri Rizka, Handayani Ratih, Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Chas Flow, Dan Profitabilitas Terhadap kebijakan Hutang Perusahaan.
- Riadi dan Ngadlan. (2012). “Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) dengan Tingkat Pertumbuhan (Sustainable Growth) di Bursa Efek Jakarta”. *Jurnal Pendidikan Ekonomi dan Bisnis*.
- Rivai, Veithzal. *et al.* (2013). *Manajemen Kelembagaan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Sisca Christianty Dewi. (2008). “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Utang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen”. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 10(1), hlm. 47-58.
- Stice, E.K., Stice, J.D. dan Skousen, K.F. (2009). *Akuntansi Keuangan*. (Alih Bahasa: Ali Akbar). Jakarta: Salemba Empat.
- Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: CV. Alfabeta

- Thanatawee, Yordying. (2013). "Ownership Structure and Dividend Policy: Evidence from Thailand". *International Journal of Economics and Finance*, 5(1), pg. 121-131.
- Vera Kusumawati. (2011). "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komite Audit, dan Kualitas Audit terhadap Created Share Holder Value pada Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Skripsi*. Universitas Sebelas Maret Surakarta.
- Fahriyani, Iin, Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Investment Opportunity set*, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan *Debt TO Equity Ratio* dan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Moderasi.
- Risiko, Kebijakan Utang, Dan Kebijakan Dividen". *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi V Semarang*, 5-6 September, hlm. 601-623.
- Wahyu Widarjo. (2010). "Pengaruh Ownership Retention, Investasi dari Proceeds dan Reputasi Auditor terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial dan Institusional sebagai Variabel Pemoderasi".