

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL,
KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DAN KESEMPATAN INVESTASI
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN LIKUIDITAS
SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI
(Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi
yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2013)**

SKRIPSI

Diajukan kepada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta
untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan guna Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi



Oleh:

PUJIATI
11412141035

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
JURUSAN PENDIDIKAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA
2015**

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL,
KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DAN KESEMPATAN INVESTASI
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN LIKUIDITAS
SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI
(Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi
yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2013)**

Oleh:
PUJIATI
11412141035

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2013.

Desain penelitian ini termasuk dalam penelitian asosiatif kausal. Populasi penelitian ini adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2008-2013. Pemilihan sampel melalui metode *purposive sampling*. Terdapat 7 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian sehingga data penelitian berjumlah 42. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi sederhana, analisis regresi nilai selisih mutlak, dan analisis regresi berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: (1) Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen dengan nilai Sig. 0,104 ($0,104 > 0,05$) dan nilai $t_{hitung} 1,666 < t_{tabel} 1,682$, (2) Kepemilikan Institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen dengan nilai Sig. 0,048 ($0,048 \leq 0,05$) dan nilai $t_{hitung} 2,035 > t_{tabel} 1,682$, (3) Kesempatan Investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen dengan nilai Sig. 0,046 ($0,046 \leq 0,05$) dan nilai $t_{hitung} -2,058 < t_{tabel} 1,682$, (4) Likuiditas mampu memoderasi pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan nilai Sig. 0,007 ($0,007 \leq 0,05$) dan nilai $t_{hitung} 2,877 > t_{tabel} 2,018$, (5) Likuiditas memoderasi pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen dengan nilai Sig. 0,003 ($0,003 \leq 0,05$) dan nilai $t_{hitung} 3,133 > t_{tabel} 2,018$, (6) Likuiditas tidak mampu memoderasi Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen dengan nilai Sig. 0,128 ($0,128 > 0,05$) dan nilai $t_{hitung} 1,557 < t_{tabel} 2,018$, dan (7) Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kesempatan Investasi secara bersama-sama berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen dengan nilai Sig. 0,036 ($0,036 \leq 0,05$) dan nilai $F_{hitung} 3,156 > F_{tabel} 2,840$.

Kata Kunci: Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kesempatan Investasi,

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL,
KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DAN KESEMPATAN INVESTASI
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN LIKUIDITAS
SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI
(Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi
yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2013)**

SKRIPSI

Oleh:

PUJIATI

11412141035

Telah disetujui dan disahkan

Pada tanggal 07 Maret 2015

Untuk dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi

Program Studi Akuntansi

Jurusan Pendidikan Akuntansi

Universitas Negeri Yogyakarta

Disetujui,

Dosen Pembimbing,



Andian Ari Istuingrum, M.Com.
NIP. 19800902 200501 2 001

PENGESAHAN

Skripsi yang Berjudul:

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL,
KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DAN KESEMPATAN INVESTASI
TERHADAP KEBLIJAKAN DIVIDEN DENGAN LIKUIDITAS
SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI
(Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi
yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2013)**

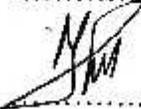
yang disusun oleh:

PUJIATI

NIM 11412141035

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 20 Maret 2015
dan dinyatakan lulus.

DEWAN PENGUJI

Nama	Kedudukan	Tanda Tangan	Tanggal
Sukanti, M.Pd.	Ketua Penguji		30/3-2015
Andian Ari Istiningrum, M.Com.	Sekretaris Penguji		31/3-2015
Isroah, M.Si.	Penguji Utama		27/3-2015

Yogyakarta, 31 Maret 2015

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta



Dr. Sugilarsono, M.Si.

NIP. 19550328 198303 1 0021

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Pujiati
NIM : 11412141035
Program Studi : Akuntansi
Judul Tugas Akhir : Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan
Institusional, dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan
Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Pemoderasi
(Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Industri Barang
Konsumsi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode
2008-2013)

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi ini benar-benar karya saya sendiri. Sepanjang pengetahuan saya tidak terdapat karya atau pendapat yang ditulis atau diterbitkan orang lain kecuali sebagai acuan atau kutipan dengan mengikuti tata penulisan karya ilmiah yang lazim. Demikian pernyataan ini saya buat dalam kesadaran dan tidak ada unsur paksaan.

Yogyakarta, 10 Maret 2015

Peneliti,



Pujiati

NIM 11412141035

MOTTO

“Sesungguhnya Allah tidak akan mengubah keadaan suatu kaum sebelum mereka mengubah keadaan diri mereka sendiri”
(QS. Ar-Ra’d: 11)

“Dan mohonlah pertolongan (kepada Allah) dengan sabar dan salat. Dan (salat) itu sungguh berat kecuali bagi orang-orang yang khusyuk”
(QS. Al-Baqarah: 45)

“Cukuplah Allah (menjadi penolong) bagi kami dan Dia sebaik-baik pelindung”
(QS. Ali ‘Imran: 173)

“Maka nikmat Tuhanmu yang manakah yang kamu dustakan?”
(QS. Ar-Rahman: 13)

PERSEMBAHAN

Dengan mengucapkan syukur kehadiran Allah Swt, peneliti mempersembahkan karya sederhana ini untuk:

1. Ibu Sukiyah dan Alm. Bapak Dibyo Suwarno, orang tua yang senantiasa memberikan dukungan, bimbingan., doa, dan pengorbanan yang tak terhingga.
2. Rahayuningsih, Winarno, Suprapti, dan Suwarjani, kakak-kakak yang selalu memberi dukungan dan semangat.
3. Fendi Setiya Budi dan sahabat-sahabat terbaikku Atik Fajaryani, Ardia Desti Rahayu, Ummi Isti’adah, Feri Wahyuningsih, Fatma Usfatun Nisak, serta teman-teman Akuntansi A 2011 yang selalu memberi semangat dan dukungan.

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah robbil'alamin, puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah Swt yang telah melimpahkan berkah, rahmat, dan karuniasehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2013)”. Skripsi ini disusun untuk memenuhi sebagian persyaratan guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.

Penulisan skripsi ini tidak lepas dari bimbingan, bantuan, serta dorongan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, peneliti ingin menyampaikan rasa terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Rochmat Wahab, M.Pd., M.A., Rektor Universitas Negeri Yogyakarta.
2. Dr. Sugiharsono, M.Si., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
3. Andian Ari Istiningrum, M.Com., dosen pembimbing sekaligus Sekretaris Penguji yang telah memberikan bimbingan, pengarahan, masukan, serta motivasi kepada penulis hingga terselesaikannya skripsi ini.
4. Isroah, M.Si., dosen narasumber sekaligus Penguji Utama yang telah memberikan motivasi, pertimbangan, dan masukan guna menyempurnakan penulisan skripsi ini.

5. Sukanti, M.Pd., ketua penguji yang telah memberikan saran, kritik, dan masukan guna menyempurnakan penulisan skripsi ini.
6. Segenap dosen Fakultas Ekonomi Program Studi Akuntansi Universitas Negeri Yogyakarta.
7. Seluruh pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah ikut membantu selama proses penyusunan skripsi ini.

Semoga skripsi ini dapat memberikan sumbangan pengetahuan dan menjadi karya yang bermanfaat.

Yogyakarta, 10 Maret 2015

Peneliti,



Pujiati

DAFTAR ISI

	Halaman
LEMBAR JUDUL	i
ABSTRAK	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iv
LEMBAR PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI	v
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR GAMBAR	xviii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvix
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Identifikasi Masalah	17
C. Pembatasan Masalah.....	19
D. Perumusan Masalah.....	20
E. Tujuan Penelitian	21
F. Manfaat Penelitian	22
1. Manfaat Teoritis.....	22
2. Manfaat Praktis	22
BAB II KAJIAN PUSTAKA	23
A. Kajian Teoritis.....	23
1. Kebijakan Dividen	23

a.	Pengertian Dividen.....	23
b.	Pengertian Kebijakan Dividen	24
c.	Macam-macam Dividen	26
d.	Teori Kebijakan Dividen.....	27
e.	Teori Keagenan	30
f.	Factor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen ...	33
g.	Pengukuran Kebijakan Dividen	35
2.	Struktur Kepemilikan	36
a.	Pengertian Struktur Kepemilikan.....	36
b.	Macam-macam Struktur Kepemilikan	37
1)	Kepemilikan Manajerial.....	37
a)	Pengertian Kepemilikan Manajerial.....	37
b)	Pengukuran Kepemilikan Manajerial.....	39
2)	Kepemilikan Institusional	40
a)	Pengertian Kepemilikan Institusional	40
b)	Pengukuran Kepemilikan Institusional	42
3.	Kesempatan Investasi.....	43
a.	Pengertian Kesempatan Investasi	43
b.	Pengukuran Kesempatan Investasi	45
4.	Likuiditas	49
a.	Pengertian Likuiditas	49
b.	Pengukuran Likuiditas	51

B. Penelitian Relevan.....	53
C. Kerangka Pikir	59
D. Paradigma Penelitian.....	66
E. Hipotesis Penelitian.....	67
BAB III METODE PENELITIAN.....	69
A. Desain Penelitian.....	69
B. Tempat dan Waktu Penelitian	69
C. Populasi dan Sampel	69
1. Populasi Penelitian	69
2. Sampel Penelitian.....	71
D. Definisi Operasional Variabel.....	73
1. Variabel Dependen.....	73
2. Variabel Independen	74
a. Kepemilikan Manajerial	74
b. Kepemilikan Institusional.....	75
c. Kesempatan Investasi	75
3. Variabel Pemoderasi	76
E. Jenis dan Teknik Pengumpulan Data	76
F. Teknik Analisis Data.....	77
1. Uji Statistik Deskriptif	77
2. Uji Asumsi Klasik.....	77
a. Uji Normalitas	77
b. Uji Multikolinearitas.....	78

c. Uji Heteroskedastisitas	79
d. Uji Autokorelasi.....	80
e. Uji Linearitas	81
3. Uji Hipotesis	81
a. Analisis Regresi Linear Sederhana	81
b. Analisis Regresi Uji Nilai Selisih Mutlak	84
c. Analisis Regresi Linear Berganda	87
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	91
A. Deskripsi Data.....	91
B. Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	91
1. Kebijakan Dividen	92
2. Kepemilikan Manajerial.....	92
3. KepemilikanInstitusional	93
4. Kesempatan Investasi.....	93
5. Likuiditas.....	94
C. Hasil Uji Asumsi Klasik.....	94
1. Analisis Uji Asumsi Klasik Persamaan Regresi 1,2,3 dan 7	94
2. Analisis Uji Asumsi Klasik Persamaan Regresi 4	98
3. Analisis Uji Asumsi Klasik Persamaan Regresi 5	101
4. Analisis Uji Asumsi Klasik Persamaan Regresi 6	104
D. Hasil Uji Hipotesis.	107
1. Hasil Uji Hipotesis Pertama.	108
2. Hasil Uji Hipotesis Kedua.....	110

3. Hasil Uji Hipotesis Ketiga.	112
4. Hasil Uji Hipotesis Keempat.....	114
5. Hasil Uji Hipotesis Kelima.	116
6. Hasil Uji Hipotesis Keenam.....	118
7. Hasil Uji Hipotesis Ketujuh.	120
E. Pembahasan Hasil Penelitian	122
1. Kepemilikan ManajerialBerpengaruh Positif terhadap Kebijakan Dividen.....	122
2. Kepemilikan InstitusionalBerpengaruh Positif terhadap Kebijakan Dividen.....	125
3. Kesempatan InvestasiBerpengaruh Negatif terhadap Kebijakan Dividen.....	128
4. Likuiditas Memoderasi Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen.....	130
5. Likuiditas Memoderasi Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen.....	132
6. Likuiditas Memoderasi Pengaruh Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen.....	133
7. Pengaruh Kepemilikan Manajerial,Kepemilikan Institusional, dan Kesempatan Investasi Secara Bersama-Sama terhadap Kebijakan Dividen	135
F. Keterbatasan Penelitian	138

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	139
A. Kesimpulan.....	139
B. Saran.....	142
DAFTAR PUSTAKA.....	145

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. <i>Dividend Payout Ratio</i> Berdasarkan Sektor Perusahaan yang Terdaftar di BEI.....	4
2. Daftar Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2013	69
3. Perhitungan Sampel Penelitian	71
4. Daftar Sampel Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2013	72
5. Hasil Statistik Deskriptif Kebijakan Dividen (DPR)	91
6. Hasil Statistik Deskriptif Kepemilikan Manajerial (MNJR).....	91
7. Hasil Statistik Deskriptif Kepemilikan Institusional (INST)	92
8. Hasil Statistik Deskriptif Kesempatan Investasi (CAPBVA)	92
9. Hasil Statistik Deskriptif Likuiditas (CR).....	93
10. Ringkasan Hasil Uji Normalitas Persamaan Regresi 1, 2, 3, dan 4.....	94
11. Ringkasan Hasil Uji Multikolinearitas Persamaan Regresi 1, 2, 3, dan 4.....	94
12. Ringkasan Hasil Uji Autokorelasi Persamaan Regresi 1, 2, 3, dan 4.....	95
13. Ringkasan Hasil Uji Heteroskedastisitas Persamaan Regresi 1, 2, 3, dan 4	96

14. Ringkasan Hasil Uji Linearitas Persamaan Regresi 1, 2, 3,dan 4.....	96
15. Ringkasan Hasil Uji Normalitas Persamaan Regresi 4.....	97
16. Ringkasan Hasil Uji Multikolinearitas Persamaan Regresi 4.....	97
17. Ringkasan Hasil Uji Autokorelasi Persamaan Regresi 4.....	98
18. Ringkasan Hasil Uji Heteroskedastisitas Persamaan Regresi 4.....	99
19. Ringkasan Hasil Uji Linearitas Persamaan Regresi 4.....	99
20. Ringkasan Hasil Uji Normalitas Persamaan Regresi 5.....	100
21. Ringkasan Hasil Uji Multikolinearitas Persamaan Regresi 5.....	101
22. Ringkasan Hasil Uji Autokorelasi Persamaan Regresi 5.....	102
23. Ringkasan Hasil Uji Heteroskedastisitas Persamaan Regresi 5.....	102
24. Ringkasan Hasil Uji Linearitas Persamaan Regresi 5.....	103
25. Ringkasan Hasil Uji Normalitas Persamaan Regresi 6.....	103
26. Ringkasan Hasil Uji Multikolinearitas Persamaan Regresi 6.....	104
27. Hasil Uji Autokorelasi Persamaan Regresi 6.....	105
28. Ringkasan Hasil Uji Heteroskedastisitas Persamaan Regresi 6.....	105
29. Ringkasan Hasil Uji Linearitas 6.....	106
30. Ringkasan Hasil Regresi Sederhana Kepemilikan Manajerial (MNJR) terhadap Kebijakan Dividen (DPR).....	107
31. Ringkasan Hasil Regresi Sederhana Kepemilikan Institusional (INST) terhadap Kebijakan Dividen (DPR).....	109
32. Ringkasan Hasil Regresi Sederhana Kesempatan Investasi (CAPBVA) terhadap Kebijakan Dividen (DPR).....	111

33. Ringkasan Hasil Regresi Sederhana Likuiditas (CR) Memoderasi Kepemilikan Manajerial (MNJR) terhadap Kebijakan Dividen (DPR).....	113
34. Ringkasan Hasil Regresi Sederhana Likuiditas (CR) Memoderasi Kepemilikan Institusional (INST) terhadap Kebijakan Dividen (DPR).....	115
35. Ringkasan Hasil Regresi Sederhana Likuiditas (CR) Memoderasi Kesempatan Investasi (CAPBVA) terhadap Kebijakan Dividen (DPR).....	118
36. Ringkasan Hasil Regresi Berganda Kepemilikan Manajerial (MNJR), Kepemilikan Institusional (INST), dan Kesempatan Investasi (CAPBVA) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)	120

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Paradigma Penelitian.....	66

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Daftar Populasi Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2013	149
2. Daftar Sampel Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2013	151
3. Data Kebijakan Dividen	152
4. Data Kepemilikan Manajerial	154
5. Data Kepemilikan Institusional	156
6. Data Kesempatan Investasi	158
7. Data Likuiditas	161
8. Hasil Analisis Statistik Deskriptif	163
9. Hasil Uji Asumsi Klasik	164
10. Hasil Analisis Regresi Linear Sederhana	172
11. Hasil Analisis Regresi Nilai Selisih Mutlak	175
12. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda	178

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

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.”

Dengan demikian, seluruh pihak yang terlibat dalam penanaman modal mendapat kepastian dan perlindungan hukum sehingga peluang investor untuk menanamkan modal pada perusahaan akan semakin besar. Hal tersebut disebabkan adanya dorongan rasa aman dalam berinvestasi karena telah dijamin oleh undang-undang.

Terlepas dari apapun alasan investor menanamkan modal ke perusahaan, secara umum yang dilihat adalah bagaimana *corporate performance* perusahaan dapat menggambarkan prospek masa depan dan kinerja yang baik. *Corporate performance* dapat terlihat dari keharmonisan hubungan yang terbentuk di antara pihak-pihak yang terlibat dalam pencapaian tujuan perusahaan. Keharmonisan tersebut dapat terlihat dari hubungan baik di antara manajemen, pemegang saham, serta pihak lain yang berkepentingan (Marselina Widiastuti, Pranata P. Midiastuty, dan Eddy Suranta, 2013: 3402). Pemegang saham, kreditur, dan manajemen adalah pihak-pihak yang memiliki kepentingan masing-masing dalam perusahaan. Penyelarasan kepentingan dari seluruh pihak tersebut seringkali menimbulkan permasalahan yang dalam

bidang keuangan dijelaskan melalui *agency theory* (Ratih Fitria Sari, 2010: 20).

Hubungan keagenan muncul ketika salah satu atau lebih individu (prinsipal) menggaji individu lain (agen) untuk bertindak atas namanya, mendelegasikan kekuasaan untuk membuat keputusan kepada agen atau karyawannya. Masalah keagenan terjadi bila manajemen tidak memiliki saham mayoritas perusahaan. Pemegang saham menginginkan manajer bekerja dengan tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Di sisi lain, agen dapat bertindak dengan tujuan tidak memaksimalkan kemakmuran pemegang saham namun untuk kemakmurannya sendiri. Jika kondisi tersebut terjadi maka muncul masalah keagenan (*agency conflict*) dan masalah tersebut dapat diselesaikan dengan mengeluarkan biaya pengawasan yang disebut *agency cost* (Jensen, M.C. dan Meckling, W.H., 1976: 310).

Masalah kebijakan dividen berkaitan dengan masalah keagenan. Salah satu pihak yang menentukan kebijakan dividen adalah manajer. Perusahaan sebaiknya menetapkan kebijakan dividen yang rendah agar memiliki sumber dana internal yang relatif lebih murah jika dibandingkan dengan pendanaan melalui utang atau emisi saham baru. Kenyataannya, manajer juga terlibat dalam kepemilikan saham sehingga terkadang menginginkan *return* dalam bentuk dividen. Perilaku manajer yang menyukai dividen rendah akan berakibat pada laba ditahan yang dimiliki perusahaan menjadi relatif tinggi. Jika manajer menyukai dividen yang besar maka akan berdampak pada sumber dana internal yang dimiliki perusahaan akan relatif rendah. Pada

situasi tersebut, jika perusahaan ingin melakukan ekspansi maka akan didanai dari sumber dana eksternal yang relatif mahal, misalnya menggunakan utang. Peningkatan penggunaan utang akan meningkatkan rasio utang yang mengakibatkan risiko kebangkrutan dan *financial distress*. Keputusan tersebut justru akan menimbulkan konflik baru antara manajer, pemegang saham, dan kreditur sehingga perusahaan harus secara bijak dalam menentukan kebijakan dividen karena masing-masing alternatif keputusan akan memiliki risiko (Easterbrook dalam Kartika Nuringsih, 2005: 105).

Keputusan kebijakan dividen merupakan keputusan tentang jumlah 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). Keputusan kebijakan dividen merupakan salah satu cara untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham terutama pemegang saham yang berorientasi pada jangka panjang bukan pemegang saham yang berorientasi pada *capital gain*. Oleh sebab itu, perusahaan akan berusaha meningkatkan pembayaran dividen dari tahun ke tahun (Ratih Fitria Sari, 2010: 20).

Rasio tertinggi pembayaran dividen dari seluruh sektor emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia didominasi oleh emiten yang berasal dari sektor industri barang konsumsi. Besarnya *dividend payout ratio* dari seluruh sektor yang terdapat di Bursa Efek Indonesia tertera dalam tabel 1 sebagai berikut:

Tabel 1. Dividend Payout Ratio Berdasarkan Sektor Perusahaan yang Terdaftar di BEI

No.	Sektor	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Rata-Rata
1.	Pertanian	0,09	0,06	0,11	0,10	0,20	0,18	0,12
2.	Pertambangan	0,10	0,15	0,19	0,19	0,17	0,18	0,13
3.	Industri Dasar dan Kimia	0,11	0,13	0,14	0,16	0,11	0,12	0,13
4.	Aneka Industri	0,13	0,08	0,08	0,14	0,12	0,19	0,12
5.	Industri Barang Konsumsi	0,28	0,26	0,42	0,35	0,20	0,32	0,31
6.	Properti dan <i>Real Estate</i>	0,14	0,16	0,16	0,20	0,29	0,16	0,19
7.	Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi	0,22	0,15	0,17	0,16	0,21	0,12	0,17
8.	Keuangan	0,13	0,15	0,17	0,16	0,13	0,17	0,15
9.	Perdagangan, Jasa, dan Investasi	0,22	0,13	0,25	0,18	0,16	0,13	0,18

Sumber: www.idx.co.id (diolah)

Selain berhasil mendominasi pembayaran dividen tertinggi, dalam sektor industri barang konsumsi diketahui ada beberapa perusahaan besar yang cukup berpengaruh pada peningkatan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Enam perusahaan sektor industri barang konsumsi terbukti masuk dalam *50 Top Biggest Market Capitalization*. Keenam perusahaan tersebut adalah PT HM Sampoerna Tbk, PT Unilever Indonesia Tbk, dan PT Gudang Garam Tbk, PT Kalbe Farma Tbk, PT Indofood Sukses Makmur Tbk, dan PT Indofood CBP Tbk. Bahkan tiga perusahaan di antaranya termasuk dalam lima belas besar perusahaan yang memiliki kapitalisasi pasar tertinggi pada tahun 2011 hingga tahun 2013. Ketiga perusahaan tersebut adalah PT HM Sampoerna Tbk, PT Unilever Indonesia Tbk, dan PT Gudang Garam Tbk.

Pencapaian yang diperoleh perusahaan-perusahaan tersebut ternyata tidak menutup kemungkinan untuk terbebas dari permasalahan terkait dengan kebijakan dividen. PT HM Sampoerna Tbk adalah perusahaan yang membagikan dividen kas terbesar pada tahun 2012 dalam sektor industri barang konsumsi, namun besarnya dividen kas yang dibagikan tersebut menurun dari tahun 2011 sebesar Rp8 triliun menjadi Rp7,6 triliun pada tahun 2012. Begitu pula dengan PT Gudang Garam Tbk yang mengalami penurunan pembagian dividen dari Rp1,8 triliun pada tahun 2012 turun menjadi Rp1,5 triliun pada tahun 2013, bahkan penurunan tersebut mencapai 20%. Penurunan pembayaran dividen tersebut menjadi menarik untuk diteliti karena kontradiktif dengan kenaikan laba bersih perusahaan pada tahun penurunan pembayaran dividen dengan tahun sebelumnya. Laba bersih PT Gudang Garam tahun 2012 sebesar Rp4,06 triliun naik menjadi Rp4,38 triliun pada 2013. PT HM Sampoerna Tbk menghasilkan laba bersih senilai Rp8,06 triliun pada tahun 2011 naik menjadi 9,95 triliun pada tahun 2012.

Pemerintah Indonesia memiliki masalah terkait dengan penerimaan dividen. Target dividen BUMN tahun 2013 Pemerintah Indonesia sebesar Rp40 triliun tidak tercapai. Realisasinya, perusahaan milik negara hanya dapat menyetor kurang lebih Rp37,5 hingga Rp38,5 triliun (Ananda Putri, 2014).

Berbagai kasus mengenai kebijakan dividen melibatkan banyak pihak termasuk manajemen perusahaan selaku pengambil keputusan mengenai kebijakan dividen. Faktor lain yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah likuiditas (Van Horne, James C dan Wachowicz, John M, 2007: 282) dan

kesempatan investasi (Brigham, E.F. dan Houston, J.F, 2011: 231). Investor pada umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, dengan adanya stabilitas dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya di perusahaan tersebut (Brigham, E.F. dan Houston, J.F, 2011: 73). Dengan kata lain, adanya penurunan pembayaran dividen dapat berdampak pada ketidakpercayaan investor terhadap perusahaan sehingga dapat memperbesar ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya di perusahaan tersebut.

Ketidakpercayaan investor terhadap perusahaan dapat dijelaskan melalui konsep *corporate governance*. *Corporate governance* merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan dan diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan. *Corporate governance* sangat berkaitan dengan bagaimana membuat para investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka dan yakin bahwa manajer tidak akan menggelapkan atau menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan modal yang telah ditanamkan oleh investor (Maria Anggit Mustikaningrum, 2011: 9). Kasus terkait dengan kebijakan dividen terlebih melibatkan perusahaan besar menandai adanya mekanisme *corporate governance* yang buruk. Ciri utama *corporate governance* yang buruk adalah adanya tindakan dari manajer perusahaan yang mementingkan dirinya sendiri sehingga mengabaikan

kepentingan investor yang berdampak pada jatuhnya harapan investor tentang *return* atas investasi yang telah mereka mereka tanam (Deni Darmawati, Khomsiyah, dan Rika Gelar Rahayu, 2004: 2).

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 porsinya 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 (Sisca Christianty Dewi, 2008: 48). Kepemilikan manajerial sebagai tingkat kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan. Kepemilikan manajerial ini diukur dengan proporsi saham yang dimiliki oleh manajer, komisaris, dan direksi perusahaan pada akhir tahun yang kemudian dinyatakan dalam persentase (Wahidahwati, 2002: 607).

Manajer berorientasi pada minimalisasi risiko sehingga dalam praktiknya apabila mendapat kesempatan cenderung melakukan kegiatan yang menguntungkan kepentingan pribadi (Made Pratiwi Sisca, 2011: 42). Manajer akan menghitung mana yang lebih besar antara risiko dan harapan keuntungan. Bila risiko ternyata lebih besar dari keuntungan maka manajemen akan menghindari dari usaha tersebut. Sikap manajer yang menghindari dari risiko (*risk averse*) akan memilih investasi berdasarkan tingkat risiko yang rendah walaupun terkadang dengan konsekuensi keuntungan yang kecil (Anthony, Robert N dan Govindarajan, Vijay, 2005: 270). Di lain pihak, investor mempunyai pandangan bahwa semakin tinggi tingkat keuntungan yang diharapkan sebagai hasil atau imbalan terhadap risiko tersebut. Selanjutnya dividen diterima pada saat ini akan mempunyai nilai yang lebih tinggi daripada *capital gain* yang akan diterima pada masa yang akan datang. Investor menginvestasikan dana bertujuan memaksimalkan kekayaan yang didapat dari dividen atau *capital gain* (Elysa Riyanti, 2010: 3).

Manajer yang memiliki saham dalam perusahaan yang dipimpin akan mempunyai peran ganda yaitu sebagai manajer sekaligus investor. Posisi manajer sebagai investor lebih menyukai pendapatan dividen yang besar (*bird in the hand theory*). Hal tersebut selaras dengan penelitian Kartika Nuringsih (2005) yang membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Keterlibatan manajer dalam kepemilikan manajerial sebuah perusahaan dapat menyebabkan aset yang dimiliki tidak terdiversifikasi secara optimal dan sebagai kompensasinya, manajerial

menginginkan dividen yang tinggi. Selain itu, struktur kepemilikan saham di Indonesia relatif terkonsentrasi atau dikuasi oleh keluarga sehingga cenderung membagi dividen dalam jumlah yang besar. Perilaku manajer mengarah pada dividen yang relatif tinggi sebagai *return* atas kepemilikan sahamnya di perusahaan.

Berbeda dengan penelitian Sisca Christianty Dewi (2008) yang memberikan bukti empiris bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi memungkinkan perusahaan membayar dividen dalam jumlah yang rendah karena sumber dana internal lebih efisien dibandingkan dengan sumber daya eksternal. Sedangkan tingkat kepemilikan manajerial yang rendah memungkinkan perusahaan membagikan dividen dalam jumlah yang besar dengan tujuan untuk menarik investor.

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 (Marselina Widiastuti, Pranata P. Midiastuty, dan Eddy Suranta, 2013: 3403).

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 Jensen dan Meckling (1976: 372-373). Selain itu, pengawasan yang efektif dari investor institusional akan memaksa manajer untuk mendistribusikan arus kas sebagai dividen. Dividen dapat digunakan sebagai kompensasi investor institusional atas kegiatan pengawasan mereka terhadap manajerial perusahaan (Shleifer, Andrei dan Vishny Robert W, 1986: 478).

Investor institusional adalah pemilik sementara (*transfer owner*) sehingga hanya terfokus pada laba sekarang (*current earnings*). Perubahan pada *current earnings* dapat berpengaruh pada keputusan investor institusional. Jika perubahan tersebut dirasakan tidak menguntungkan bagi investor, maka investor dapat menarik sahamnya. Kepemilikan saham yang besar oleh investor institusional berdampak pada terpengaruhinya nilai saham secara keseluruhan jika mereka menarik sahamnya (Bushee, Brian J. dan Noe Christopher F., 2000: 17). Harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor atas keseluruhan ekuitas yang dimiliki. Semakin tinggi harga saham maka kemakmuran pemegang saham juga akan meningkat. Hal ini berarti bahwa kepemilikan institusional belum mampu menjadi mekanisme *corporate governance* yang akan memaksimalkan operasinya guna mengupayakan kesejahteraan pemegang saham (Wahyudi dan Pawestri dalam Gany Ibrahim Fenandar (2012: 11).

Semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan semakin kuat kontrol eksternal terhadap manajerial perusahaan. Hal tersebut dapat berdampak pada berkurangnya biaya agensi dan perusahaan cenderung membayarkan dividen yang rendah. Selaras dengan penelitian Imanda Firmantyas Putri dan Mohammad Nasir (2006) yang memberikan bukti empiris bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Keberadaan institusi sebagai mekanisme *monitoring* tidak dibutuhkan lagi ketika *agency cost* berkurang akibat adanya pembayaran dividen yang tinggi oleh perusahaan. Penelitian Sisca Christianty Dewi (2008) juga menunjukkan hasil yang sama bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Berbeda dengan penelitian Yordying Thanatawee (2013) yang memberikan bukti empiris bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Selaras dengan *bird in the hand theory* yang menyatakan bahwa investor menyukai kepastian pendapatan dalam bentuk dividen maka investor institusional juga lebih mementingkan stabilitas pendapatan (*return*) melalui pembagian dividen.

Setiap investor pasti mengharapkan pertumbuhan perusahaan agar dapat memperoleh pengembalian seperti yang diinginkan atas partisipasinya dalam bentuk penyertaan saham. Di sisi lain, pihak manajemen akan membatasi arus kas keluar berupa dividen kas yang berjumlah terlalu besar dengan alasan mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan, menambah investasi, maupun melunasi utang (Michell Suharli dan Megawati Oktorina, 2005: 288-

289). Terlebih jika kondisi perusahaan dalam keadaan yang baik, maka pihak manajemen akan cenderung lebih memilih investasi baru daripada membayar dividen bagi pemegang saham dalam jumlah yang tinggi (Michell Suharli, 2007: 12). Oleh karena itu, semakin besar investasi yang dikeluarkan pada periode tertentu maka semakin kecil dividen yang akan dibayarkan.

Investment Opportunity Set (IOS) adalah set kesempatan investasi yang merupakan pilihan investasi di masa yang akan datang dan mencerminkan adanya pertumbuhan aset dan ekuitas (Ratih Fitria Sari, 2010:39). Kelayakan suatu proyek (investasi) untuk diambil atau tidak, akan manajer lihat dari sudut pandang *net present value* (NPV). Manajer akan mengambil proyek yang memiliki NPV positif.

Ada kalanya perusahaan tidak dapat melaksanakan seluruh kesempatan investasi di masa yang akan datang. Dalam kondisi tersebut, perusahaan dimungkinkan akan mengalami pengeluaran yang lebih besar jika dibandingkan dengan nilai kesempatan investasi yang telah hilang. Hal tersebut mendorong perusahaan untuk memanfaatkan kesempatan investasi yang ada sebaik mungkin. Akan tetapi, kesempatan investasi yang tinggi di masa depan membuat perusahaan dikatakan memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi pula. Tingkat pertumbuhan yang tinggi diasosiasikan dengan penurunan dividen (Rozeff dalam Budi Mulyono, 2009: 30). Penurunan dividen tersebut tentu tidak sejalan dengan tujuan perusahaan yakni memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

Penelitian Marpaung dan Hadiano (2009) memberikan bukti empiris bahwa kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Biaya akses untuk pendanaan eksternal relatif lebih murah terutama bagi perusahaan yang berskala besar. Perusahaan tersebut tetap dapat membayar dividen dalam jumlah yang tinggi karena pembiayaan investasi dapat didanai dengan sumber dana eksternal yang berasal dari investor. Pihak investor lebih memercayai prospek perusahaan dengan skala besar sehingga investor berani menginvestasikan dananya di perusahaan.

Berbeda dengan penelitian Junaedi Jauwanto Halim (2013) yang memberikan bukti empiris bahwa kesempatan investasi perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Besar kecilnya kesempatan investasi tidak berdampak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hal tersebut dapat terjadi karena perusahaan menggunakan kebijakan dividen yang beragam mulai dari *zero-growth dividend*, *constant growth dividend*, dan *low-regular-and-extra dividend* sehingga besar kecilnya dana yang dikeluarkan untuk investasi tidak akan mempengaruhi secara signifikan besar kecilnya dividen yang dibagikan. Lain halnya dengan hasil penelitian penelitian Michell Suharli (2007) yang menunjukkan bahwa kesempatan investasi perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Perusahaan menggunakan arus kas untuk mendanai investasi yang menguntungkan di masa depan. Perusahaan yang menggunakan dananya untuk mendanai investasi dalam jumlah yang besar akan diikuti dengan pembayaran dividen dalam jumlah yang kecil.

Arus kas keluar yang berupa dividen kas akan dibatasi oleh pihak manajemen perusahaan terlebih yang berjumlah terlalu besar. Pembatasan tersebut untuk tujuan mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan, menambah investasi, maupun melunasi utang (Michell Suharli dan Megawati Oktorina, 2005: 288-289). Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek dan mendanai operasional perusahaan. Likuiditas yang semakin baik dalam suatu badan usaha mencerminkan bahwa adanya peningkatan kas yang dimiliki perusahaan tersebut (Ita Lopolusi, 2013: 5). Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak keputusan dividen terlebih dividen yang akan dibayarkan adalah dalam bentuk dividen tunai (Hani Diana Latiefasari, 2011: 28) sehingga kekurangan kas suatu perusahaan dapat membatasi pembagian dividen.

Posisi yang likuid tidak hanya merupakan cara untuk memberikan fleksibilitas keuangan dan melindungi ketidakpastian. Jika perusahaan memiliki kemampuan untuk meminjam dalam jangka waktu yang relatif singkat maka dapat dikatakan perusahaan tersebut fleksibel dalam keuangan. Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama manajer dalam menentukan besaran kebijakan dividen. Bagi perusahaan, dividen merupakan kas keluar sehingga semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan 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 pemberi pinjaman untuk menjaga kemampuan perusahaan membayar utang. Ketika larangan tersebut diberlakukan, maka akan mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan (Van Horne, James C dan Wachowicz, John M, 2007: 282-283).

Beberapa perusahaan dalam sektor industri barang konsumsi memiliki batasan pembayaran dalam surat perjanjian utang yang dimiliki. PT Kalbe Farma Tbk memiliki surat perjanjian utang yang di dalamnya meliputi pemeliharaan rasio lancar yang diharuskan tidak kurang dari 1 kali dan pembatasan pembayaran dividen. PT Mayora Indah Tbk juga memiliki surat perjanjian utang yang di dalamnya meliputi pemeliharaan rasio lancar sama atau lebih besar dari 1 kali. PT Akasha Wira International Tbk memiliki batasan rasio lancar minimal 1,5 kali dan pembatasan pembayaran dividen. Bahkan PT Tiga Pilar Sejahtera Tbk dan entitas anaknya PT Poly Meditra Indonesia memiliki batasan untuk tidak membagikan dividen lebih dari 50% dari laba tahun berjalan tanpa persetujuan dari Bank Mandiri.

Orientasi pemegang saham dalam menginvestasikan dananya pada perusahaan adalah untuk memperoleh pengembalian berupa dividen yang selaras dengan tujuan perusahaan. Dengan adanya pembatasan dividen akan berdampak pada kesejahteraan pemegang saham. Hal tersebut dikarenakan kepentingan pemegang saham untuk mendapatkan dividen dalam jumlah yang tinggi harus terhambat dengan adanya perjanjian utang yang menyangkut pembatasan dividen.

Penelitian Ita Lopolosi (2013) memberikan bukti empiris bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Likuiditas yang terlalu tinggi menunjukkan ketidakefektifan perusahaan dalam menggunakan modal kerja yang disebabkan oleh proporsi dari aset lancar yang tidak menguntungkan sehingga menyebabkan perusahaan tersebut kurang efisien dan dampaknya pada pembayaran dividen kepada investor semakin kecil.

Penelitian Michell Suharli (2007) memberikan bukti empiris bahwa likuiditas menguatkan pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik akan mampu membayarkan dividen dalam jumlah yang tinggi. Perusahaan yang menggunakan sebagian besar dana yang dimiliki untuk keperluan investasi akan menyebabkan berkurangnya dana yang akan dibagikan untuk pembayaran dividen. Likuiditas yang baik memungkinkan perusahaan mengatasi hal tersebut karena perusahaan dapat menunda pembayaran utang jangka pendeknya.

Pemilihan perusahaan sektor industri barang konsumsi sebagai sampel dalam penelitian ini karena sektor tersebut berhasil mendominasi rasio pembayaran dividen yang tinggi dari seluruh sektor emiten yang terdaftar di BEI selama dalam kurun waktu lima tahun. Peneliti juga melihat realitas bahwa berbagai kasus terkait kebijakan dividen yang terjadi pada perusahaan sektor tersebut. Selain itu, sektor tersebut telah berkontribusi terhadap peningkatan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dengan beberapa perusahaan di sektor tersebut masuk dalam *50 Top Biggest Market*

Capitalization. Beberapa perusahaan dalam sektor tersebut bahkan memiliki surat perjanjian utang yang di dalamnya meliputi batasan pembayaran dividen. Periode penelitian ditentukan mulai dari tahun 2008 hingga 2013 dengan alasan bahwa tahun 2008 merupakan konvergensi awal IFRS mulai diterapkan. Dengan demikian, periode penelitian tersebut merupakan periode penerapan IFRS di Indonesia. Penggunaan enam periode tersebut juga untuk melihat konsistensi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen baik disertai atau tanpa disertai variabel pemoderasi.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas maka permasalahan penelitian dapat diidentifikasi sebagai berikut:

1. Perbedaan kepentingan antara struktur kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan direksi, dan kepemilikan individual menimbulkan permasalahan yang dijelaskan melalui masalah keagenan. Permasalahan keagenan dapat menghambat jalannya kinerja perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan dalam memaksimalkan kebijakan dividen guna memenuhi kepentingan pemegang saham.
2. Dividen merupakan pengembalian dari keikutsertaan investor dalam menyetorkan modal dalam perusahaan. Arus kas keluar berupa dividen kas yang berjumlah terlalu besar akan dibatasi dengan alasan untuk melunasi utang.
3. Banyak perusahaan yang bermasalah dengan kebijakan dividen, termasuk perusahaan sektor industri barang konsumsi. Beberapa perusahaan sektor

industri barang konsumsi bahkan membayarkan dividen lebih rendah dibanding tahun sebelumnya di saat laba bersih meningkat.

4. Struktur kepemilikan manajerial dalam perusahaan di Indonesia dikuasai oleh keluarga sehingga cenderung membagikan dividen dalam jumlah yang besar. Hal tersebut mengakibatkan berkurangnya porsi laba untuk keperluan investasi.
5. Manajer memiliki sikap menghindar dari risiko (*risk adverse*) sehingga cenderung memilih investasi yang berisiko rendah meskipun dengan keuntungan yang sedikit.
6. Investor institusional adalah pemilik sementara (*transfer owner*) sehingga hanya terfokus pada laba sekarang (*current earnings*).
7. Tidak memanfaatkan kesempatan investasi yang ada membuat perusahaan dimungkinkan akan mengalami pengeluaran yang lebih besar jika dibandingkan dengan nilai kesempatan investasi yang telah hilang. Akan tetapi, pemanfaatan kesempatan investasi akan berdampak pada penurunan kebijakan dividen.
8. Kesempatan investasi yang besar akan mengurangi porsi pembagian dividen kepada pemegang saham.
9. Perusahaan yang berada dalam kondisi likuiditas yang buruk tidak mampu membayarkan dividen dalam jumlah yang besar karena digunakam untuk melunasi kewajibannya terlebih dahulu.
10. Syarat perjanjian utang sebagai pelindung dalam kesepakatan obligasi atau perjanjian pinjaman sering kali membatasi pembayaran dividen.

11. Perbedaan hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kesempatan investasi maupun likuiditas terhadap kebijakan dividen.

C. Pembatasan Masalah

Agar mendapat temuan yang terfokus dan mendalami permasalahan serta untuk menghindari penafsiran yang berbeda, maka peneliti perlu membatasi masalah penelitian. Struktur kepemilikan perusahaan sektor industri barang konsumsi didominasi oleh Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial. Oleh karena itu, peneliti menggunakan Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan sebagai variabel independen. Pertumbuhan perusahaan dapat tercermin dari kesempatan investasi yang dimiliki. Tingginya Kesempatan investasi akan mengurangi porsi pembayaran dividen. Dengan demikian, peneliti menggunakan Kesempatan Investasi sebagai variabel independen. Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama manajer dalam menentukan besaran kebijakan dividen. Bagi perusahaan, dividen merupakan kas keluar sehingga semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Oleh sebab itu, peneliti menggunakan Likuiditas sebagai variabel pemoderasi. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2013.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah maka dapat dirumuskan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2008-2013?
2. Bagaimana pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2008-2013?
3. Bagaimana pengaruh Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2008-2013?
4. Bagaimana pengaruh Likuiditas terhadap hubungan antara Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2008-2013?
5. Bagaimana pengaruh Likuiditas terhadap hubungan antara Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2008-2013?
6. Bagaimana pengaruh Likuiditas terhadap hubungan antara Kesempatan Investasi dan Kebijakan Dividen perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2008-2013?
7. Bagaimana pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kesempatan Investasi secara bersama-sama terhadap Kebijakan

Dividen perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2008-2013?

E. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang akan diteliti maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui:

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2008-2013.
2. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2008-2013.
3. Pengaruh Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2008-2013.
4. Pengaruh Likuiditas terhadap hubungan antara Kepemilikan Manajerial dengan Kebijakan Dividen perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2008-2013.
5. Pengaruh Likuiditas terhadap hubungan antara Kepemilikan Institusional dengan Kebijakan Dividen perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2008-2013.
6. Pengaruh Likuiditas terhadap hubungan antara Kesempatan Investasi dengan Kebijakan Dividen perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2008-2013.
7. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kesempatan Investasi secara bersama-sama terhadap Kebijakan Dividen

perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2008-2013.

F. Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari adanya penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat berdampak pada pengembangan ilmu akuntansi keuangan yakni sebagai referensi yang dapat memberikan informasi baik teoritis maupun empiris kepada pihak-pihak yang akan melakukan penelitian lebih lanjut mengenai permasalahan yang relevan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Manajemen Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan atau bahan pertimbangan ketika hendak menentukan besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan keputusan dalam memanfaatkan kesempatan investasi agar dapat menguntungkan semua pihak terkait.

b. Bagi Investor dan Calon Investor

Hasil penelitian ini diharapkan menjadi sumber informasi dan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan ketika hendak menginvestasikan sumber dayanya pada perusahaan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Kajian Teoritis

1. Kebijakan Dividen

a. Pengertian Dividen

PSAK (2009: 23.3) mendefinisikan dividen sebagai berikut:

“Dividen merupakan distribusi laba kepada pemegang investasi ekuitas sesuai dengan proporsi kepemilikan mereka atas kelompok modal tertentu.”

Dividen merupakan distribusi oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya yang didasarkan pada laba perusahaan. Pemegang saham memiliki hak untuk bagian yang proporsional dari setiap dividen di mana saham dalam suatu kelas tertentu akan menerima dividen yang sama (Harrison Jr. W.T. *et al*, 2011: 23). Dividen akan dibagikan dalam jumlah yang sama untuk setiap lembar sahamnya dan besarnya tergantung pada sisa keuntungan setelah dikurangi dengan potongan-potongan yang telah ditentukan dalam akta pendirian dan juga tergantung dari keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (Soemarso S.R, 2005: 182). Berdasarkan berbagai pengertian dividen di atas dapat disimpulkan bahwa dividen merupakan distribusi laba kepada pemegang saham yang ditentukan dalam akta pendirian dan tergantung dari keputusan Rapat Umum Pemegang Saham.

Manajemen memiliki dua alternatif perlakuan terhadap penghasilan bersih setelah pajak perusahaan. Dua alternatif tersebut adalah dibagi kepada para pemegang saham perusahaan dalam bentuk dividen dan diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan sebagai laba ditahan (Lukas Setia Atmaja, 2008: 285). Dengan demikian, manajemen harus membuat suatu kebijakan yang menyangkut penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham dengan menentukan besarnya *earning after tax* (EAT) yang dibagikan sebagai dividen dan besarnya EAT yang ditahan.

b. Pengertian 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. Aspek utama dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan laba untuk ditahan perusahaan (Van Horne, James C dan Wachowicz, John M., 2007: 270). 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.

Setiap keputusan dalam menentukan kebijakan dividen akan berdampak pada tingkat, penetapan waktu, serta arus kas perusahaan dan akhirnya akan berpengaruh pada harga saham perusahaan. Hal tersebut mendorong manajemen untuk membuat suatu keputusan yang dapat memaksimalkan harga saham.

Kebijakan tersebut sangat penting bagi perusahaan karena pembayaran dividen dimungkinkan akan berpengaruh pada nilai perusahaan dan laba ditahan yang biasanya merupakan sumber dana internal yang terbesar dan terpenting bagi pertumbuhan perusahaan. 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 Gany Ibrahim Fenandar, 2012: 19).

c. **Macam-macam Dividen**

Kebijakan dividen juga mengatur mengenai jenis dividen apa yang akan dibagikan. Menurut Stice, E.K., Stice, J.D. dan Skousen, K.F. (2009: 142-148), berikut adalah jenis dividen yang dapat dibagikan kepada pemilik saham:

1) Dividen Tunai

Dividen jenis ini adalah dividen yang paling sering dipilih oleh manajemen perusahaan. Bagi perusahaan, dividen jenis tunai ini akan mengurangi saldo akun laba ditahan sedangkan bagi investor, dividen tunai tersebut akan menghasilkan kas dan dicatat sebagai penghasilan dividen.

2) Dividen Properti

Dividen jenis ini merupakan distribusi kepada pemegang saham yang terutang dalam bentuk aset selain kas. Yang biasanya dibagikan adalah aset dalam bentuk efek dari perusahaan lain yang dimiliki oleh perusahaan. Dividen jenis ini dilakukan dalam perusahaan tertutup.

3) Dividen Saham

Perusahaan dapat membagikan tambahan saham dari perusahaan itu sendiri kepada pemegang saham sebagai dividen saham. Dividen tidak berarti sama dengan mentransfer kas ataupun aset lain kepada para pemegang saham.

4) Dividen Likuidasi

Dividen jenis ini merupakan suatu pembagian yang mencerminkan suatu pengembalian kepada para pemegang saham atas sebagian dari modal yang telah disetor. Dividen ini merupakan pengembalian atas investasi yang dicatat dengan cara mengurangi agio saham.

d. Teori Kebijakan Dividen

Lukas Setia Atmaja (2008: 285-288) menyebutkan beberapa teori kebijakan dividen sebagai berikut:

1) Dividen tidak Relevan dari Modigliani dan Miller (MM)

Menurut Modigliani dan Miller (MM), nilai perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividen Payout Ratio/DPR* (sebagai proksi dari kebijakan dividen) namun ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak dan kelas risiko perusahaan. Pernyataan MM tersebut didasarkan pada asumsi penting yang lemah seperti pasar modal sempurna di mana semua investor adalah rasional, jika perusahaan menerbitkan saham baru maka tidak ada biaya emisi saham baru, tidak ada pajak, dan kebijakan investasi perusahaan tidak berubah.

2) Teori *Bird In The Hand*

Menurut Gordon dan Lintner, 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 (Ratih Fitria Sari, 2010: 35). MM menganggap bahwa argumen yang dikemukakan Gordon dan Lintner adalah suatu kesalahan. MM berpendapat bahwa pada akhirnya investor akan memilih untuk kembali menginvestasikan dividen yang mereka dapat pada perusahaan yang sama atau pada perusahaan yang memiliki risiko yang hampir sama.

3) Teori Perbedaan Pajak

Menurut Litzenberger dan Ramaswamy, adanya pajak yang dikenakan pada dividen dan *capital gains* membuat investor lebih menyukai *capital gains* daripada dividen agar mereka dapat menunda pembayaran pajak. Oleh sebab itu, investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividend yield* yang tinggi dengan *capital gains* yang rendah.

4) Teori *Signaling Hypothesis*

Investor lebih menyukai dividen daripada *capital gains* dapat dibuktikan dengan adanya fakta empiris bahwa jika ada kenaikan dividen maka akan diikuti dengan kenaikan harga saham dan begitupula sebaliknya. Akan tetapi, di sisi lain MM berpendapat bahwa adanya kenaikan dividen yang lebih dari biasanya adalah

suatu “sinyal” untuk para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu peningkatan penghasilan di masa mendatang dan begitu pula sebaliknya.

5) Teori “*Clientele Effect*”

Teori ini menyatakan bahwa *clientele* (kelompok) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda pula terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada waktu dekat akan lebih menyukai tingkat DPR yang tinggi begitu pula sebaliknya.

Selain teori-teori diatas, terdapat beberapa teori lain mengenai kebijakan dividen yaitu:

1) *Residual Dividend Policy*

Kebijakan ini menyatakan bahwa perusahaan membayarkan dividen hanya jika terdapat kelebihan dana atas laba perusahaan yang digunakan untuk membiayai proyek yang telah direncanakan. Dasar dari kebijakan ini adalah bahwa investor lebih menyukai perusahaan menahan dan menginvestasikan kembali laba daripada membagikannya dalam bentuk dividen apabila laba yang diinvestasikan kembali tersebut dapat menghasilkan *return* yang lebih tinggi daripada *return* rata-rata yang dapat dihasilkan investor dari investasi lain dengan risiko yang sebanding (Dini Rosdini, 2009: 4).

2) Teori *Pecking Order*

Teori *pecking order* adalah kondisi dimana perusahaan lebih menyukai pendanaan dari sumber internal. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan yang *profitable* memiliki dorongan untuk membayar dividen relatif rendah dalam rangka memiliki dana internal lebih banyak untuk membiayai proyek investasinya (Desy Natalia, 2008: 16).

e. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan mengasumsikan bahwa semua individu bertindak untuk kepentingan mereka sendiri. Teori agensi menyebut agen sebagai manajemen yang mengelola perusahaan sedangkan prinsipal adalah pemegang saham. 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, 2005: 269-270). Adanya kepentingan pribadi agen membuat prinsipal tidak menyukainya dikarenakan pengeluaran tersebut akan mengurangi kos perusahaan yang menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan penurunan dividen yang akan diterima.

Hubungan keagenan merupakan sebuah kontrak di mana satu orang atau lebih (prinsipal) yang melibatkan orang lain (agen) untuk melakukan beberapa pekerjaan atas nama mereka. Prinsipal akan mendelegasikan beberapa wewenang pengambilan keputusan kepada agen (Jensen, M.C. dan Meckling, W.H., 1976: 309).

Secara umum, pemilik perusahaan ingin memaksimalkan nilai saham. Akan tetapi ketika manajemen memiliki sebagian besar saham perusahaan yang dikelola tersebut, manajemen pasti akan memilih strategi yang menghasilkan apresiasi saham. Ketika manajer tidak sebagai rekan ataupun pemilik, manajer akan lebih memilih strategi yang meningkatkan kompensasi pribadi mereka sendiri sedangkan kepentingan pemilik akan diabaikan. Biaya masalah keagenan dan biaya dari tindakan yang dilakukan untuk meminimalkan masalah keagenan disebut sebagai biaya keagenan (*agency cost*). Biaya keagenan ditemukan ketika terdapat perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer, atasan dengan bawahan, bahkan antarmanajer (Pearce II, J.A. dan Robinson, Jr., R.B., 2008: 47).

Masalah keagenan dapat terjadi karena akibat dari adanya masalah bahaya moral dan seleksi yang salah. Masalah bahaya moral dapat terjadi karena prinsipal yang hanya memiliki akses yang kecil untuk memperoleh informasi kinerja perusahaan dan tidak dapat mengawasi seluruh keputusan dan tindakan yang diambil agen maka seringkali agen bebas mengejar kepentingannya sendiri. Akibatnya,

agen merancang strategi yang memberikan manfaat terbesar baginya dengan cara menempatkan kesejahteraan organisasi sebagai prioritas sekunder (Pearce II, J.A. dan Robinson, Jr., R.B, 2008: 48).

Problem keagenan terjadi bila manajemen tidak memiliki saham mayoritas perusahaan. Pemegang saham ingin manajer bekerja dengan tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Agen dapat bertindak tidak memaksimalkan kemakmuran pemegang saham namun untuk kemakmurannya sendiri. Jika kondisi tersebut terjadi maka muncullah *agency conflict*. Untuk meyakinkan agar manajer bekerja dengan tujuan kemakmuran pemegang saham maka pemegang saham harus mengeluarkan biaya yang disebut *agency cost*. *Agency cost* tersebut meliputi pengeluaran untuk mengawasi kegiatan-kegiatan manajer, pengeluaran untuk membuat suatu struktur organisasi yang meminimalkan tindakan-tindakan manajer yang tidak diinginkan, dan *opportunity cost* yang timbul akibat adanya kondisi di mana manajer tidak dapat segera mengambil keputusan tanpa persetujuan pemegang saham (Anthony dan Govindarajan, 2005: 269).

Jensen dan Meckling (1976: 310-311) menyatakan bahwa terdapat tiga kategori *agency cost*, yaitu:

- 1) Biaya pemantauan (*monitoring cost*), yaitu biaya yang dikeluarkan dengan tujuan untuk mengawasi aktivitas yang dilakukan oleh manajer sehingga dapat membatasi penyimpangan yang akan dilakukan oleh pihak manajemen.

- 2) Biaya kompensasi insentif (*bonding cost*) yakni pengeluaran-pengeluaran untuk pengendalian prinsipal terhadap agen biaya agar kesempatan yang diberikan kepada manajemen untuk membelanjakan sumber daya tidak akan merugikan pemilik.
- 3) Biaya kerugian residual (*residual cost*), yaitu biaya yang timbul akibat kondisi di mana manajer tidak dapat segera mengambil keputusan tanpa persetujuan pemegang saham. Pengorbanan karena hilangnya/berkurangnya kesempatan untuk memperoleh laba karena dibatasinya kewenangan atau adanya perbedaan keputusan antara prinsipal dan agen.

f. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Berikut adalah beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen (Brigham, E.F. dan Houston, J.F., 2011: 231-233):

- 1) Peluang Investasi
 - a) Jumlah peluang investasi yang menguntungkan yang akan menghasilkan sasaran rasio pembayaran dividen yang rendah.
 - b) Kemungkinan mempercepat atau menunda proyek. Kemampuan untuk mempercepat atau menunda proyek akan memungkinkan perusahaan lebih patuh pada Kebijakan dividen yang stabil.
- 2) Sumber-Sumber Modal Alternatif

Sumber modal alternatif terdiri dari biaya penjualan saham baru, kemampuan untuk mensubstitusi utang dengan ekuitas, dan

pengendalian. Sumber-sumber modal alternatif akan memungkinkan perusahaan lebih patuh pada kebijakan dividen yang stabil.

Faktor lain yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah sebagai berikut:

1) Kepemilikan Manajerial

Manajer mendapat kesempatan untuk terlibat pada kepemilikan saham dengan tujuan untuk menyetarakan kepentingannya dengan pemegang saham. Keterlibatannya dalam kepemilikan manajerial akan membuat aset yang dimilikinya tidak dapat terdiversifikasi secara optimal sehingga preferensi manajer berubah dari *tax preference theory* menjadi *bird in the hand theory* (Schooley dan Berney dalam Kartika Nuringsih, 2005: 108).

2) Kepemilikan Institusional

Pengawasan yang efektif yang dilakukan investor institusional terhadap manajemen perusahaan akan memaksa manajer mendistribusikan arus kas sebagai dividen. Selain itu, dividen sering kali dijadikan insentif atas tindakan pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan saham oleh institusional akan mendorong perusahaan membayarkan dividen yang lebih tinggi (Shleifer, Andrei dan Vishny Robert W, 1986: 478).

3) Likuiditas

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama manajer dalam menentukan besaran kebijakan dividen. Bagi perusahaan, dividen merupakan kas keluar sehingga semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Van Horne, James C dan Wachowicz, John M., 2007: 282).

4) Kebutuhan Pendanaan Perusahaan

Perusahaan terlebih dahulu akan menentukan kebutuhan pendanaan termasuk untuk membiayai kesempatan investasi yang layak diterima sebelum menentukan besarnya dividen yang akan dibagi. Jika laba perusahaan masih tersisa setelah pemenuhan kebutuhan pendanaan tersebut selanjutnya akan dibagikan dalam bentuk dividen. Dengan demikian, semakin besar kebutuhan pendanaan perusahaan akan berdampak pada semakin rendahnya dividen yang akan dibagi (Van Horne, James C dan Wachowicz, John M., 2007: 282).

g. Pengukuran Kebijakan Dividen

Van Horne, James C dan Wachowicz, John M. (2007: 270) menyatakan bahwa kebijakan dividen dapat diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR merupakan perbandingan antara dividen tunai tahunan yang dibagi dengan laba tahunan atau dividen per lembar saham dibagi dengan laba per lembar saham. Rasio tersebut

menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada para pemegang sahamnya. Semakin tinggi DPR akan menguntungkan pemegang saham tetapi akan memperlemah *internal financial* perusahaan karena memperkecil laba ditahan. Rasio pembayaran dividen adalah sebagai berikut (Van Horne, James C dan Wachowicz, John M., 2007: 270):

$$DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}}$$

2. Struktur Kepemilikan

a. Pengertian Struktur Kepemilikan

Istilah struktur kepemilikan menunjukkan fakta bahwa variabel-variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah relatif utang dan ekuitas tetapi juga persentase ekuitas yang dipegang oleh manajer (Jensen, M.C. dan Meckling, W.H., 1976: 358). Struktur kepemilikan terdiri dari kepemilikan saham oleh manajer dan direksi, kepemilikan saham oleh pihak institusi dan kepemilikan saham oleh pihak investor individual (Made Pratiwi Sisca, 2011: 41).

Struktur kepemilikan dipercaya memiliki kemampuan untuk mempengaruhi jalannya perusahaan yang nantinya dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham. Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional adalah bagian dari struktur kepemilikan yang termasuk

dalam mekanisme *corporate governance* yang dapat mengurangi masalah keagenan (Sisca Christianty Dewi, 2008: 48).

b. Macam-macam Struktur Kepemilikan

1) Kepemilikan Manajerial

a) Pengertian 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 Yulius Yogi 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.

Manajer dalam menjalankan operasi perusahaan seringkali bertindak bukan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, melainkan justru tergoda untuk meningkatkan kesejahteraannya sendiri. Kondisi tersebut akan mengakibatkan munculnya perbedaan kepentingan antara

pemegang saham dengan manajerial. Konflik yang disebabkan oleh pemisahan antara kepemilikan dan fungsi pengelolaan dalam teori keuangan disebut konflik keagenan atau *agency conflict* (Luciana Spica Almilia dan Meliza Silvy dan Meliza, 2006 : 2).

Situasi tersebut di atas tentunya akan berbeda jika kondisi manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham. Secara teoritis ketika kepemilikan manajerial rendah maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik manajer akan meningkat. Adanya kepemilikan manajerial dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen (Jensen dan Meckling, 1976: 339). Selaras dengan Tarigan, Josua dan Yulius Yogi Christiawan (2007: 2) yang menyatakan bahwa dalam perusahaan dengan kepemilikan manajerial, manajer yang sekaligus pemegang saham tentunya akan menyelaraskan kepentingannya sebagai manajer dengan kepentingannya sebagai pemegang saham. Dengan demikian, manajer akan bertindak secara hati-hati dalam mengambil keputusan karena mereka akan turut menanggung hasil keputusan yang diambil.

Pada kepemilikan yang menyebar, masalah keagenan terjadi antara pihak manajemen dengan pemegang saham. Hal ini menyebabkan pemegang saham memiliki kekuasaan dan

menyerahkannya kepada manajer. Sebagai konsekuensinya, manajer menuntut kompensasi yang tinggi sehingga berdampak pada meningkatnya biaya keagenan. Pada kondisi ini, konflik keagenan diatasi dengan meningkatkan kepemilikan manajerial (Luciana Spica Almiliadan Meliza Silvy dan Meliza, 2006: 2).

Manajer mendapat kesempatan untuk terlibat pada kepemilikan saham dengan tujuan untuk menyetarakan dengan pemegang saham. Oleh karena pendanaan dengan sumber dana internal lebih efisien dibanding pembiayaan dengan sumber daya eksternal maka melalui kebijakan tersebut manajer diharapkan menghasilkan kinerja yang baik serta mengarahkan dividen pada tingkatan yang rendah. Penetapan dividen yang rendah akan membuat perusahaan memiliki laba ditahan yang tinggi sehingga memiliki sumber dana internal relatif tinggi (Chen dan Steiner melalui Kartika Nuringsih, 2005: 108).

b) Pengukuran Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial diukur dengan proporsi saham yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun dan dinyatakan dalam persentase. Semakin besar proporsi kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah mereka sendiri (Putu Anom Mahadwartha, 2003: 3). Proksi kepemilikan manajerial adalah dengan menggunakan

persentase kepemilikan manajer, komisaris, dan direktur terhadap total saham yang beredar (Chen dan Steiner melalui Kartika Nuringsih, 2005: 108). Kepemilikan manajerial dihitung dengan rumus sebagai berikut (Kartika Nuringsih, 2005: 113):

$$MNJR = \frac{\text{Jumlah saham direksi, komisaris, dan manajer}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

2) Kepemilikan Institusional

a) Pengertian Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kondisi dimana institusi memiliki saham dalam suatu perusahaan. Institusi tersebut dapat berupa institusi pemerintah, institusi swasta, domestik maupun asing (Wahyu Widarjo, 2010: 25). Menurut Marselina Widiastuti, Pranata P. Midiastuty, dan Eddy Suranta, (2013: 3407), kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh lembaga dari eksternal. Investor institusional tidak jarang menjadi mayoritas dalam kepemilikan saham. Hal tersebut dikarenakan para investor institusional memiliki sumber daya yang lebih besar daripada pemegang saham lainnya sehingga dianggap mampu melaksanakan mekanisme pengawasan yang baik. Dari berbagai pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional merupakan kondisi di mana institusi atau lembaga eksternal yang turut memiliki saham di dalam perusahaan.

Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis perusahaan (Jensen, M.C. dan Meckling, W.H., 1976: 372-373).

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 mendapatkan banyak keuntungan berupa dividen (Mayang Patricia, 2014: 16).

Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional akan menjamin kemakmuran pemegang saham. Pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak

investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik manajer (Vera Kusumawati, 2011: 38-39).

Kepemilikan institusional dapat mengurangi *agency cost* dengan cara mengaktifkan pengawasan melalui investor-investor institusional. Hal tersebut dapat terjadi dikarenakan dengan keterlibatan institusional dalam kepemilikan saham, manajemen perusahaan akan diawasi oleh investor-investor institusional sehingga kinerja manajemen juga akan meningkat (Sisca Christianty Dewi, 2008: 48). Kepemilikan institusional dianggap sebagai efek substitusi dari upaya untuk meminimalkan biaya keagenan melalui kebijakan dividen dan utang. Oleh karena itu, untuk menghindari inefisiensi penggunaan sumber daya, diterapkannya kebijakan dividen yang lebih rendah (Marselina Widiastuti, Pranata P. Midiastuty, dan Eddy Suranta, 2013: 321).

b) Pengukuran Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham yang diukur dalam persentase saham yang dimiliki oleh investor institusi dalam suatu perusahaan (Mardupi melalui Rizka P. Indahningrum dan Ratih Handayani, 2009: 199). Kepemilikan institusional dihitung dengan rumus sebagai berikut (Fury K Fitriyah dan Dina Hidayat, 2011: 35):

$$INST = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

3. Kesempatan Investasi

a. Pengertian 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 Desy Natalia, 2013: 7). Ratih Fitria Sari (2010: 39) menjelaskan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) adalah set kesempatan investasi yang merupakan pilihan investasi di masa yang akan datang dan mencerminkan adanya pertumbuhan aset 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.

Investasi pada masa mendatang tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan dalam mengeksplorasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam suatu kelompok industrinya (Gaver dan Gaver melalui Achmad Solechan, 2010: 5). Kesempatan investasi merupakan suatu pilihan kesempatan yang dimiliki perusahaan untuk berkembang. Meskipun demikian, terkadang perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan investasi tersebut di masa mendatang. Perusahaan yang tidak dapat menggunakan kesempatan investasi tersebut akan

mengalami suatu pengeluaran yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai kesempatan investasi yang telah hilang. Dengan demikian, nilai kesempatan investasi merupakan nilai sekarang dari pilihan-pilihan perusahaan untuk membuat investasi di masa mendatang (Myers dalam Anthi Dwi Putriani Anugrah, 2012: 3).

Apabila kondisi perusahaan sangat baik maka pihak manajemen akan menggunakan dana yang ada untuk melakukan investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi. Dana yang seharusnya dapat dibayarkan sebagai dividen tunai kepada pemegang saham akan dipergunakan untuk pembelian investasi yang menguntungkan, bahkan untuk mengatasi masalah *underinvestment*. Sebaliknya, perusahaan yang mengalami pertumbuhan lambat cenderung akan membagikan dividen lebih tinggi untuk mengatasi masalah *overinvestment* (Michell Suharli, 2007: 12).

Keterkaitan antara investasi dan kebijakan dividen adalah melalui identitas arus kas perusahaan. Manajer akan mengambil semua proyek yang memiliki *net present value* (NPV) positif. Semakin besar investasi yang dikeluarkan pada periode tersebut maka semakin kecil pembagian dividen. Dengan adanya biaya *issue* ekuitas baru, diharapkan perusahaan yang memiliki lebih banyak kesempatan investasi tidak berwujud akan memiliki tarif pembayaran dividen yang lebih rendah (Clifford W. Smith and Ross L. Watts, 1986: 5).

Riyanti (2010: 4) menyatakan bahwa untuk meningkatkan nilai perusahaan maka di samping membuat kebijakan dividen maka perusahaan dituntut untuk tumbuh. 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. Akan tetapi, jika dana *internal equity* kurang mencukupi dari dana yang dibutuhkan untuk investasi maka dapat dipenuhi dengan dana eksternal khususnya dari utang. Perusahaan yang cenderung menggunakan sumber dana eksternal untuk mendanai tambahan investasi akan membagikan dividen yang lebih besar. Oleh sebab itu, manajer harus dapat menentukan kebijakan dividen yang memberikan keuntungan kepada pemegang saham. Di sisi lain, manajer harus menjalankan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang diharapkan.

b. Pengukuran Kesempatan Investasi

Proksi kesempatan investasi yang dipergunakan dalam bidang akuntansi dan keuangan digolongkan menjadi tiga jenis, yaitu (Riadi dan Ngadlan, 2012: 3-4):

1) Proksi kesempatan investasi berdasarkan harga

Proksi ini merupakan proksi yang dapat menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang

lebih tinggi secara relatif untuk aset-aset yang dimiliki dibandingkan dengan perusahaan yang tidak tumbuh. Proksi kesempatan investasi berdasarkan harga adalah sebagai berikut:

a) *Market to Book Value of Equity Ratio* (MBVE)

Dasar pemikiran rasio ini adalah bahwa pasar menilai *return* dari investasi perusahaan di masa yang akan datang lebih besar dari *return* yang diharapkan dari ekuitasnya. Rasio MBVE dapat dihitung dengan cara berikut ini:

$$\text{MBVE} = \frac{\text{Jumlah Saham yang Beredar} \times \text{Harga Penutupan}}{\text{Total Ekuitas}}$$

b) *Market to Book Value of Asset Ratio* (MBVA)

Dasar pemikiran rasio ini adalah bahwa prospek pertumbuhan perusahaan terefleksi dalam harga saham. Semakin tinggi rasio MBVA maka semakin tinggi kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan tersebut yang berkaitan dengan *asset in place*. Rasio MBVA dapat dihitung dengan cara berikut ini:

$$\text{MBVA} = \frac{(\text{Total Aset} - \text{Total Ekuitas}) + (\text{Jumlah Saham yang Beredar} \times \text{Harga Penutupan})}{\text{Nilai buku aset}}$$

c) *Price to Earning Ratio* (PER)

Dasar pemikiran rasio ini adalah bahwa nilai ekuitas merupakan jumlah nilai kapitalisasi laba yang dihasilkan dari pengelolaan aset ditambah *net present value* (NPV) dari pilihan investasi di masa yang akan datang. Semakin besar rasio PER

maka semakin besar pula perusahaan investasi aset produktifnya. Rasio PER dapat dihitung dengan cara berikut ini:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Penutupan}}{\text{Laba per Saham}}$$

d) *Property, Plant, and Equipment to Book Value of Asset Ratio* (PPEBVA)

Rasio PPEBVA digunakan dengan dasar pemikiran bahwa prospek pertumbuhan perusahaan tergambar dengan besarnya aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini juga menunjukkan adanya investasi pada aset tetap yang produktif sebagai *asset in place*. Rasio PPEBVA dapat dihitung dengan cara berikut ini:

$$\text{PPEBVA} = \frac{\text{Nilai buku } \textit{property, plant, equipment}}{\text{Nilai buku total aset}}$$

2) Proksi kesempatan investasi berdasarkan investasi

Proksi ini merupakan proksi yang percaya pada gagasan bahwa suatu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan. Proksi kesempatan investasi berdasarkan investasi adalah sebagai berikut:

a) *Capital Expenditure to Book Value Asset* (CAPBVA)

Rasio ini menunjukkan aliran tambahan modal saham perusahaan yang dapat digunakan untuk tambahan investasi

aset produktifnya. Rasio CAPBVA dapat dihitung dengan cara berikut ini:

$$\text{CAPBVA} = \frac{\text{Nilai Buku Aset Tetap}_t - \text{Nilai Buku Aset Tetap}_{t-1}}{\text{Jumlah Aset}}$$

b) *Capital Expenditure to Market Value of Asset (CAPMVA)*

Dasar pemikiran rasio ini adalah bahwa perusahaan yang tumbuh memiliki level aktivitas investasi yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan yang tidak tumbuh.

Rasio CAPBVA dapat dihitung dengan cara berikut ini:

$$\text{CAPMVA} = \frac{\text{Nilai Buku Aset Tetap}_t - \text{Nilai Buku Aset Tetap}_{t-1}}{\text{Jumlah Aset} - \text{Jumlah Ekuitas} + (\text{Saham Beredar} \times \text{Harga Penutup})}$$

c) *Current Assets to Net Sales (CAONS)*

Dasar pemikiran rasio ini adalah bahwa *working capital* dapat digunakan untuk investasi perusahaan yang berasal dari aset perusahaan. Rasio ini menunjukkan investasi pada *current assets* akan mampu menghasilkan penjualan sebesar *net sales* yang diterima. Rasio CAONS dapat dihitung dengan cara berikut ini:

$$\text{CAONS} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

3) Proksi kesempatan investasi berdasarkan varian

Proksi ini merupakan proksi yang mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang

tumbuh, seperti variabilitas return yang mendasari peningkatan aset. Proksi kesempatan investasi berdasarkan varian dapat dihitung dengan menggunakan VARRET (*Variance of Total Return*). *Variance of Total Return* merupakan variasi return yang diperoleh investor. Semakin besar varians *return*, semakin besar penyebaran nilai *return* dan semakin besar pula ketidakpastian atau risiko dari suatu investasi. Rumus yang digunakan (Saputro, 2003:73) sebagai berikut:

$$\text{VARRET} = \frac{(\text{Harga Penutupan Saham} \times \text{Lembar Saham Beredar}) + \text{Dividen} + \text{Biaya Bunga}}{\text{Total Aset} - \text{Total Ekuitas} + (\text{Lembar Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan Saham})}$$

4. Likuiditas

a. Pengertian Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk menjual aset guna mendapatkan kas pada waktu yang singkat (Breasley, R.A., Myers, S.C. dan Marcus, A.J., 2006: 77). Arief Sugiono dan Edy 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.

Perusahaan yang memiliki kekuatan membayar sedemikian besarnya sehingga mampu memenuhi segala kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi disebut sebagai perusahaan yang likuid.

Sebaliknya, perusahaan yang tidak mempunyai kemampuan membayar disebut illikuid (Elfianto Nugroho, 2011: 29). Perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi menandakan kesempatan bertumbuh perusahaan cenderung rendah. Hal ini dikarenakan oleh lebih banyak aset lancar yang ada di perusahaan dibandingkan dengan aset tetapnya. Aset tetap juga mengalami penurunan nilai dikarenakan oleh adanya faktor penurunan ekonomi atau depresiasi. Pada tahap ini juga banyak aset tetap yang sudah tidak produktif lagi dijual oleh perusahaan (Ardi Hamzah, 2007: 5).

Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi cenderung memiliki kondisi keuangan yang baik karena dapat segera mencairkan aset yang tersedia untuk melunasi utang ketika jatuh tempo. Semakin baik likuiditas suatu perusahaan maka akan mampu membayar dividen lebih banyak. Di sisi lain, pihak manajemen perusahaan akan menggunakan potensi likuiditas yang ada untuk melunasi kewajiban jangka pendek ataupun mendanai operasi perusahaannya (Michell Suharli, 2007: 12). 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 rendabel (perusahaan yang masih mencari keuntungan) dimungkinkan memiliki posisi likuiditas yang belum kuat karena sebagian besar dari dananya tertanam dalam aset tetap dan modal kerja sehingga kemampuannya untuk membayarkan dividen pun sangat terbatas.

b. Pengukuran Likuiditas

Likuiditas dapat diukur dengan berbagai rasio sebagai berikut:

1) *Current Ratio*

Rivai, Veithzal *et al* (2013: 523) menyatakan bahwa *current ratio* menunjukkan seberapa jauh tagihan utang jangka pendek dari kreditor dapat ditutup oleh aset yang dapat segera dicairkan dalam jangka waktu yang sama dengan tagihan tersebut. *Current ratio* digunakan untuk mengungkapkan jaminan keamanan (*margin of safety*) perusahaan terhadap kreditor jangka pendek. Jika *current ratio* menunjukkan angka di bawah 1, maka perusahaan dikatakan mengalami kesulitan melunasi utang jangka pendeknya. Jika rasio lancarnya terlalu tinggi, maka sebuah perusahaan dikatakan kurang efisien dalam mengurus aset lancarnya. *Current ratio* dapat dihitung dengan dengan rumus sebagai berikut (Rivai, Veithzal *et al*, 2013: 523):

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

2) *Quick Ratio*

Rivai, Veithzal *et al* (2013: 523) menyatakan bahwa *quick ratio* adalah sebuah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam menggunakan aset lancar untuk menutupi utang lancarnya. Yang termasuk ke dalam rasio lancar adalah aset lancar yang dapat dengan cepat diubah dalam bentuk kas, termasuk di dalamnya akun kas, surat-surat berharga, piutang dagang, beban dibayar di muka, dan pendapatan yang masih harus diterima. Rasio ini mengindikasikan kapasitas sebuah perusahaan untuk tetap beroperasi dan bertahan dalam kondisi keuangan yang buruk. Pos persediaan tidak dihitung dalam rasio ini karena persediaan merupakan pos yang paling tidak likuid dalam aktiva lancar (Arief Sugiono dan Edy Untung, 2008: 62). Kondisi perusahaan dikatakan ideal jika *quick ratio* berada pada angka 1:1 atau minimal 0,8:1, jika kurang dari itu maka perusahaan dianggap memiliki masalah keuangan. *Quick ratio* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Arief Sugiono dan Edy Untung, 2008: 62):

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aset lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Utang lancar}}$$

3) *Cash Ratio*

Rivai, Veithzal *et al* (2013: 523) menyatakan bahwa *cash ratio* adalah jumlah kas dan setara kas yang perusahaan miliki dibandingkan kewajiban lancar. *Cash ratio* merupakan cara yang

efektif dan cepat untuk menentukan apakah sebuah perusahaan berpotensi memiliki masalah likuiditas jangka pendek. Jika *Cash ratio* di bawah 1, berarti bahwa perusahaan tidak akan memiliki cukup uang tunai di tangan untuk melunasi kewajiban lancar. Perhitungan *cash ratio* adalah sebagai berikut (Rivai, Veithzal *et al*, 2013: 523):

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas + Sekuritas}}{\text{Utang lancar}}$$

B. Penelitian Relevan

1. Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI oleh Desy Natalia (2013)

Hasil penelitian Desy Natalia (2013) adalah kesempatan investasi memiliki nilai signifikansi 0,632 pada tingkat signifikan 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dikaitkan dengan teori kebijakan dividen, investor mendukung teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan yang *profitable* memiliki dorongan untuk membayar dividen lebih rendah dalam rangka memiliki dana internal lebih banyak untuk membiayai proyek investasinya. Bahkan bagi perusahaan yang sedang tumbuh, peningkatan dividen dapat menjadi berita buruk karena diduga perusahaan telah mengurangi rencana investasinya. Sehingga adanya peningkatan kesempatan investasi tidak menjamin adanya penurunan tingkat pembayaran dividen.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu penggunaan variabel kesempatan investasi sebagai variabel independen. Terdapat beberapa perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian Desy Natalia (2013), antara lain penggunaan sampel penelitian di mana Natalia menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2010 sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2008-2013. Perbedaan lainnya terletak pada penggunaan variabel kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional sebagai variabel independen serta likuiditas sebagai variabel pemoderasi.

2. Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empirik pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia oleh Elyzabet Indrawati Marpaung dan Bram Hadiano (2009).

Hasil pengujian untuk variabel Kesempatan Investasi menunjukkan nilai p-value sebesar $0,004 < 0,05$ yang menunjukkan bahwa Kesempatan Investasi berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Biaya akses untuk pendanaan eksternal relatif lebih murah terutama bagi perusahaan dengan skala yang besar seperti perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45. Perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 tetap dapat membayar dividen dalam jumlah yang tinggi karena pembiayaan investasi dapat dengan didanai dengan sumber dana eksternal yang berasal dari

investor. Investor lebih mempercayai prospek perusahaan dengan skala besar sehingga investor berani untuk menginvestasikan dananya.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu penggunaan variabel Kesempatan Investasi sebagai variabel independen. Terdapat beberapa perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian Marpaung dan Hadiano (2009), antara lain penggunaan sampel penelitian di mana Marpaung dan Hadiano menggunakan emiten yang konsisten sebagai pembentuk indeks LQ45 selama periode 2004-2006 sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2008-2013. Perbedaan lainnya terletak pada penggunaan variabel Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional sebagai variabel independen serta Likuiditas sebagai variabel pemoderasi.

3. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Utang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen oleh Sisca Christianty Dewi (2008)

Hasil penelitian Sisca (2008) menunjukkan kepemilikan manajerial dengan nilai signifikansi $-0,059$ yang probabilitasnya $(p) 0,068 < 0,1$. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan saham oleh manajerial maka semakin rendah kebijakan dividennya. Apabila tingkat kepemilikan manajerial tinggi maka perusahaan cenderung mengalokasikan laba pada laba ditahan daripada membayar dividen. Sedangkan apabila tingkat kepemilikan managerial yang rendah,

perusahaan melakukan pembagian dividen yang besar untuk memberikan sinyal yang bagus tentang kinerja di masa yang akan datang. Hasil lain dari penelitian Sisca Christianty Dewi (2008) adalah kepemilikan institusional dengan dengan nilai signifikansi $-0,204$ yang probabilitasnya $(p) 0,048 \leq 0,05$. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan saham oleh institusional maka semakin rendah kebijakan dividennya. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan sehingga dapat mengurangi kos keagenan dan perusahaan akan cenderung memberikan dividen yang rendah.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu penggunaan variabel kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional sebagai variabel independen. Terdapat beberapa perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian Sisca Christianty Dewi (2008), antara lain penggunaan sampel penelitian di mana Sisca menggunakan seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2002-2005 sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2008-2013. Perbedaan lainnya terletak pada penggunaan kesempatan investasi sebagai variabel independen serta likuiditas sebagai variabel pemoderasi.

4. Pengaruh *Profitability* dan *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Penguat oleh Michell Suharli (2007)

Hasil pengujian untuk variabel kesempatan investasi menunjukkan nilai t sebesar 1.434 dengan signifikansi sebesar 0.154, korelasi antara kesempatan investasi dengan dividen tunai perusahaan adalah sebesar -0,047. Tanda negatif menunjukkan bahwa kesempatan investasi dengan dividen tunai perusahaan mempunyai korelasi yang negatif. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan memiliki banyak kesempatan berinvestasi. Dana yang seharusnya dapat dibayarkan sebagai dividen tunai kepada pemegang saham akan digunakan untuk pembelian investasi yang menguntungkan, bahkan untuk mengatasi *underinvestment*.

Hasil pengujian berikutnya yaitu likuiditas yang dimiliki mempengaruhi hubungan antara kesempatan investasi dan kebijakan dividen tunai perusahaan nilai t sebesar -2.027 dengan signifikansi sebesar 0.044. Nilai signifikansi yang di dapat berada pada level 0,2. Kesempatan investasi tidak signifikan karena memiliki tingkat signifikansi lebih dari 0.1, sedangkan variabel likuiditas sebagai variabel pemoderasi diterima karena memenuhi tingkat signifikansi antara 0-20%. Perusahaan yang menginvestasikan dananya lebih banyak akan menyebabkan jumlah dividen tunai yang dibayarkan berkurang. Likuiditas yang baik mampu mengeliminir hipotesis tersebut karena saat itu perusahaan dapat menunda

pembayaran utang jangka pendek sehingga variabel likuiditas dapat memperkuat pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu penggunaan variabel kesempatan investasi sebagai variabel independen dan penggunaan variabel likuiditas sebagai variabel pemoderasi. Terdapat beberapa perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian Michell Suharli (2007), antara lain penggunaan sampel penelitian di mana Michell Suharli menggunakan seluruh perusahaan di Indonesia yang *listing* di BEJ periode 2002-2003 sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2008-2013. Perbedaan lainnya terletak pada penggunaan variabel kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional sebagai variabel independen.

5. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen oleh Kartika Nuringsih (2005)

Hasil pengujian untuk variabel kepemilikan manajerial menunjukkan nilai koefisien regresi 0,232 menunjukkan arah positif antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan dividen. Nilai t hitung 1,219 lebih kecil dari t tabel 1,682 menunjukkan bahwa hasil tidak signifikan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa apabila manajer meningkatkan kepemilikan manajerial menyebabkan kekayaannya menjadi tidak terdiversifikasi secara optimal sehingga sebagai kompensasi mereka menginginkan dividen tinggi. Pada tingkat kepemilikan manajerial yang semakin besar,

preferensi pemegang saham semakin menginginkan dividen tinggi daripada laba ditahan.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu penggunaan variabel kepemilikan manajerial sebagai variabel independen. Terdapat beberapa perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian Kartika Nuringsih (2005), antara lain penggunaan sampel penelitian yang digunakan adalah perusahaan manufaktur selama periode 1995-1996 sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2008-2013. Perbedaan lainnya terletak pada penggunaan variabel kepemilikan institusional dan kesempatan investasi sebagai variabel independen serta likuiditas sebagai variabel pemoderasi.

C. Kerangka Pikir

Penelitian ini menggunakan Kebijakan Dividen sebagai variabel dependen. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kesempatan Investasi digunakan sebagai variabel independen serta Likuiditas sebagai variabel pemoderasi.

1. Kepemilikan Manajerial Berpengaruh Positif terhadap Kebijakan Dividen

Manajer mendapat kesempatan untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan untuk menyetarakan kepentingannya sebagai manajer dengan kepentingannya sebagai pemegang saham. Kesamaan kepentingan antara pihak manajemen dengan pihak pemegang saham dapat menurunkan potensi konflik. Potensi konflik keagenan yang kecil

ini dapat berpengaruh terhadap rendahnya *agency cost* yang dikeluarkan oleh pemegang saham.

Manajer yang juga terlibat dalam kepemilikan saham akan menginginkan *return* dalam bentuk dividen sama seperti investor pada umumnya. Semakin besar kepemilikan manajer dalam perusahaan menyebabkan aset yang dimiliki tidak terdiversifikasi secara optimal sehingga menginginkan dividen semakin besar. Oleh karena itu, semakin besar Kepemilikan Manajerial maka Kebijakan Dividen semakin tinggi.

2. Kepemilikan Institusional Berpengaruh Positif terhadap Kebijakan Dividen

Tingkat kepemilikan oleh investor institusi yang tinggi akan menghasilkan upaya-upaya pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat membatasi perilaku oportunistik manajer. Perilaku oportunistik adalah perilaku yang sering dilakukan oleh manajer untuk memanfaatkan segala kesempatan untuk mencapai tujuan pribadi. Pengawasan terhadap manajer dapat menurunkan konflik keagenan yang dapat terjadi.

Pengawasan intensif yang dilakukan investor institusional menyebabkan manajer akan bertindak sesuai dengan kepentingan investor. Pihak investor institusional mempunyai keinginan untuk mendapatkan profit dari perusahaan dalam bentuk dividen. Dividen juga dapat sebagai sarana pengawasan oleh pihak investor institutional. Pembagian dividen dapat mencerminkan kinerja perusahaan. Jika dividen yang dibagi tinggi maka perusahaan tersebut mampu menjalankan

perusahaan secara efektif dan efisien sehingga diharapkan mampu mencapai profit yang tinggi. Oleh karena itu, semakin besar kepemilikan saham perusahaan oleh investor institusional maka Kebijakan Dividen semakin tinggi.

3. Kesempatan Investasi Berpengaruh Negatif terhadap Kebijakan Dividen

Peningkatan nilai perusahaan dapat melalui Kebijakan Dividen. Selain itu, perusahaan dituntut untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dapat diwujudkan dengan menggunakan Kesempatan Investasi sebaik-baiknya.

Bagi perusahaan yang berada dalam kondisi sangat baik memungkinkan pihak manajemen akan cenderung lebih memilih investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi. Investasi berhubungan dengan pendanaan, jika investasi sebagian besar didanai *internal equity* maka akan mempengaruhi besarnya dividen yang akan dibagikan. Dana yang seharusnya dapat dibayarkan sebagai dividen tunai kepada pemegang saham akan digunakan untuk pembelian investasi yang menguntungkan. Oleh karena itu semakin tinggi Kesempatan Investasi perusahaan maka Kebijakan Dividen akan semakin rendah.

4. Likuiditas Memoderasi Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Pada tingkat Kepemilikan Manajerial yang tinggi, manajer mengalokasikan laba pada laba ditahan daripada pembayaran dividen dengan alasan sumber dana internal lebih efisien dibanding sumber dana

eksternal. 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 akan adanya peningkatan *financial distress* dan kebangkrutan akibat penggunaan utang tinggi karena baik operasi maupun investasi dapat dibiayai dengan potensi Likuiditas yang ada sehingga tetap mampu membayarkan dividen. Dengan demikian, Likuiditas yang tinggi akan memperkuat pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen.

5. 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. 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 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 pemegang saham. Oleh

karena dividen merupakan arus kas keluar maka semakin kuat posisi Likuiditas perusahaan akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Oleh karena itu, Likuiditas mampu memperkuat pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen.

6. Likuiditas Memoderasi Pengaruh Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya yang segera harus dipenuhi. Perusahaan dengan Likuiditas yang baik mampu membayar dividen yang lebih banyak. Akan tetapi, perusahaan yang memilih untuk melakukan investasi yang besar maka jumlah dividen yang dibayarkan akan berkurang. Pemanfaatan Kesempatan Investasi yang menguntungkan dapat mengatasi masalah *underinvestment*. Terlebih jika perusahaan dalam kondisi yang baik maka perusahaan akan cenderung memilih berinvestasi daripada membayar dividen.

Ditinjau dari segi sudut pemegang saham, Likuiditas yang tinggi tidak selalu menguntungkan karena berpeluang menimbulkan dana-dana yang menganggur yang sebenarnya dapat digunakan untuk berinvestasi dalam proyek-proyek yang menguntungkan perusahaan. Dengan demikian, Likuiditas mampu memperkuat pengaruh Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen.

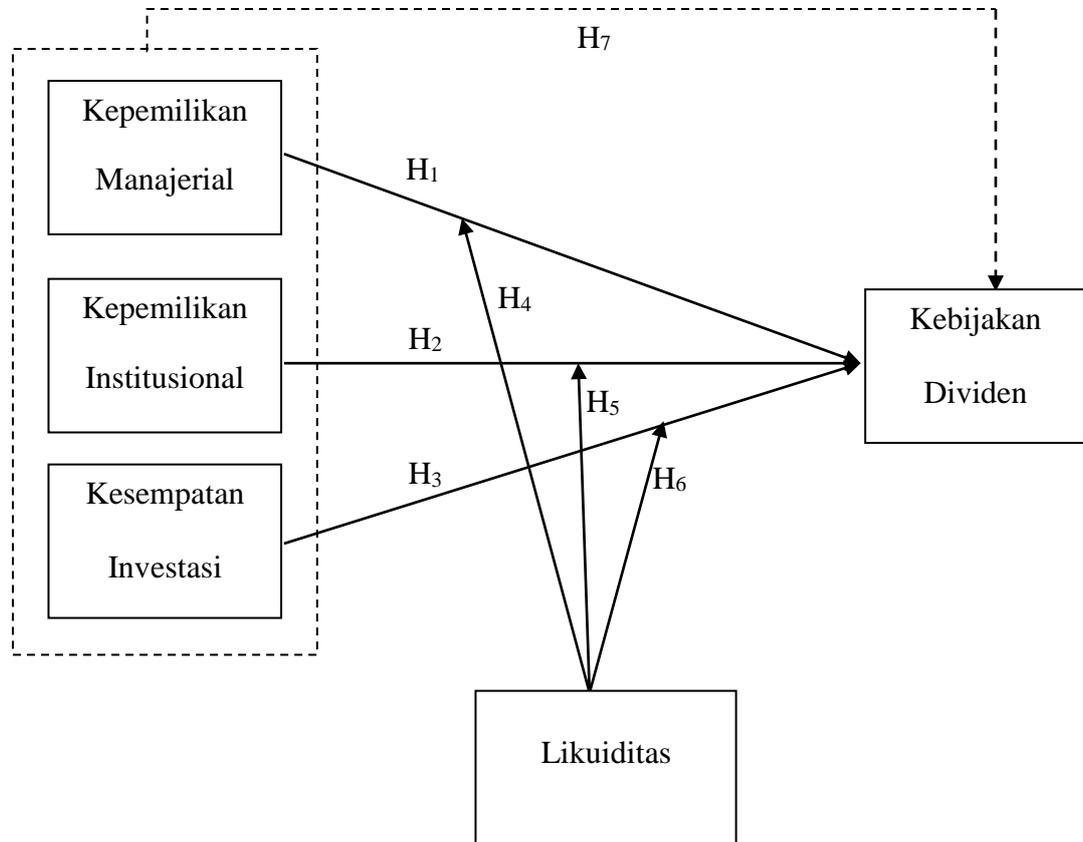
7. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kesempatan Invetasi secara Bersama-sama terhadap Kebijakan Dividen

Manajer perusahaan cenderung mengalokasikan laba pada laba ditahan daripada membayar dividen. Hal tersebut karena sumber dana internal dipandang lebih efisien dibanding sumber dana eksternal. Peningkatan Kepemilikan Manajerial akan menyetarakan kepentingannya dengan pemegang saham sehingga dapat bekerja lebih hati-hati karena keputusan yang diambil pada nantinya mereka juga akan merasakan dampaknya. Kinerja manajer akan selalu diawasi oleh investor institusional. Investor institusional akan melakukan fungsi monitoring agar manajemen perusahaan bekerja untuk tujuan memakmurkan pemegang saham dan investor institusional juga mengharapkan dividen yang tinggi sebagai *return* atas pengorbanannya menanamkan saham di perusahaan. Selain itu, dividen dianggap sebagai insentif atas fungsi monitoring yang telah dilakukannya.

Peningkatan nilai perusahaan dapat melalui Kebijakan Dividen. Selain itu, perusahaan dituntut untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dapat diwujudkan dengan memanfaatkan Kesempatan Investasi sebaik-baiknya, di mana investasi berhubungan dengan pendanaan. Jika investasi sebagian besar didanai *internal equity* maka akan mempengaruhi besarnya dividen yang akan dibagikan. Namun jika dana *internal equity* kurang mencukupi dari dana yang dibutuhkan untuk investasi maka dapat dipenuhi dengan dana eksternal khususnya dari hutang. Perusahaan yang cenderung menggunakan sumber dana eksternal untuk mendanai tambahan investasi

akan membagikan dividen yang lebih besar. Dengan demikian, manajer harus dapat menentukan Kebijakan Dividen yang memberikan keuntungan kepada pemegang saham. Di sisi lain harus menjalankan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang diharapkan. Oleh karena itu, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kesempatan Investasi akan secara bersama-sama berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

D. Paradigma Penelitian



Gambar 1. Paradigma Penelitian

Keterangan :

—————> = Pengaruh interaksi masing-masing variabel independen terhadap Kebijakan Dividen serta pengaruh interaksi variabel pemoderasi terhadap variabel independen dengan variabel dependen.

-----> = Pengaruh interaksi variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

E. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah, kajian teori, serta kerangka pikir yang telah dijelaskan sebelumnya maka hipotesis yang diajukan penulis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H₁ : Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2008-2013.
- H₂ : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2008-2013.
- H₃ : Kesempatan Investasi berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2008-2013.
- H₄ : Likuiditas memoderasi pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2008-2013.
- H₅ : Likuiditas memoderasi pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2008-2013.
- H₆ : Likuiditas memoderasi pengaruh Kesempatan Investasi dengan Kebijakan Dividen perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2008-2013.

H₇ : Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kesempatan Investasi secara bersama-sama berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2008-2013.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Desain penelitian ini termasuk penelitian asosiatif (hubungan), yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan dua variabel atau lebih. Berdasar tingkat penjelasan dari kedudukan variabelnya maka penelitian ini bersifat asosiatif kausal, yaitu penelitian yang mencari pengaruh (hubungan) sebab akibat (kausal) karena bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas (independen) terhadap variabel terikat (dependen) (Sugiyono, 2012: 56). Berdasar jenis data dan analisis yang digunakan, penelitian ini termasuk dalam penelitian kuantitatif karena mengacu pada perhitungan data berupa angka.

B. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2008-2013. Pengambilan data dilakukan di Bursa Efek Indonesia melalui situs *website* www.idx.co.id. Waktu penelitian ini dilaksanakan bulan Desember - Maret 2015.

C. Populasi dan Sampel

1. Populasi Penelitian

Populasi adalah sekelompok orang, kejadian atau segala sesuatu yang memiliki karakteristik tertentu (Indriantoro, N., dan Supomo, B, 2009: 115). Sugiyono (2012: 61) mendefinisikan populasi sebagai wilayah generalisasi yang terdiri dari obyek atau subyek yang memiliki karakteristik dan kualitas tertentu yang telah ditentukan oleh peneliti untuk

dipelajari kemudian dibuat kesimpulan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2013. Penggunaan enam periode tersebut adalah untuk melihat konsistensi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen baik dengan atau tanpa variabel pemoderasi. Selain itu, periode penelitian yang dimulai dari tahun 2008 merupakan tahun dimulainya konvergensi IFRS sehingga hasil penelitian ini dapat menggambarkan pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai variabel pemoderasi setelah konvergensi IFRS dimulai. Berikut ini merupakan daftar perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2013:

Tabel 2. Daftar Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2013

No	Kode Efek	Nama Emiten
1.	ADES	PT Akasha Wira International Tbk
2.	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
3.	ALTO	PT Tri Banyan Tirta Tbk
4.	CEKA	PT Cahaya Kalbar Tbk
5.	CINT	PT Chitose International Tbk
6.	DAVO	PT Davomas Abadi Tbk
7.	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk
8.	DVLA	PT Darya Varia Laboratoria Tbk
9.	GGRM	PT Gudang Garam Tbk
10.	HMSP	PT Handjaya Mandala Sampoerna Tbk
11.	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
12.	INAF	PT Indofarma (Persero) Tbk
13.	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
14.	KAEF	PT Kimia Farma (Persero) Tbk
15.	KDSI	PT Kedawung Setia Industrial Tbk
16.	KICI	PT Kedaung Indah Can Tbk
17.	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk

No	Kode Efek	Nama Emiten
18.	LMPI	PT Langgeng Makmur Industry Tbk
19.	MBTO	PT Martina Berto Tbk
20.	MERK	PT Merck Tbk
21.	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk
22.	MRAT	PT Mustika Ratu Tbk
23.	MYOR	PT Mayora Indah Tbk
24.	PSDN	PT Prashida Aneka Niaga Tbk
25.	PYFA	PT Pyridam Farma Tbk
26.	RMBA	PT Bantoel International Investama Tbk
27.	ROTI	PT Nippon Indosari Corporindo Tbk
28.	SCPI	PT Schering Plough Indonesia Tbk
29.	SIDO	PT Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk
30.	SKBM	PT Sekar Bumi Tbk
31.	SKLT	PT Sekar Laut Tbk
32.	SQBB	PT Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk
33.	STTP	PT Siantar Top Tbk
34.	TCID	PT Mandom Indonesia Tbk
35.	TSPC	PT Tempo Scan Pasific Tbk
36.	ULTJ	PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk
37.	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk
38.	WIIM	PT Wismilak Inti Makmur Tbk

Sumber: www.idx.go.id (diolah)

2. Sampel penelitian

Sampel penelitian adalah sebagian dari elemen-elemen populasi yang menjadi objek penelitian (Indriantoro, N., dan Supomo, B, 2009: 115). Menurut Sugiyono (2012: 62) sampel merupakan bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan tehnik *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan teknik penentuan sampel dengan berbagai pertimbangan dan kriteria tertentu sesuai tujuan penelitian. Kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan tergolong dalam sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2013.
- b. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit untuk periode yang berakhir pada 31 Desember 2008 sampai dengan 31 Desember 2013
- c. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan dalam satuan mata uang Rupiah sehingga perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan dengan satuan mata uang Dollar akan dikeluarkan dari sampel.
- d. Perusahaan menghasilkan laba bersih selama periode 2008 – 2013 karena pada dasarnya dividen berasal dari laba bersih perusahaan.
- e. Perusahaan mengungkapkan data yang diperlukan dalam penelitian secara lengkap selama periode 2008-2013.

Penentuan sampel penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 3. Perhitungan Sampel Penelitian

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan tergolong dalam sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2013	38
2.	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan telah diaudit selama periode 2008-2013	0
3.	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan dalam satuan mata uang Rupiah selama periode 2008-2013	0
4.	Perusahaan yang tidak menghasilkan laba bersih selama periode 2008-2013	3
5.	Perusahaan yang tidak mengungkapkan data yang dibutuhkan dalam penelitian secara lengkap selama periode 2008-2013	28
	Jumlah sampel perusahaan	7

Sumber: data sekunder yang diolah.

Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, maka terdapat tujuh perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2008 sampai dengan tahun 2013 yang dijadikan sampel. Berikut adalah daftar perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini:

Tabel 4. Daftar Sampel Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2013

No	Kode Efek	Nama Emiten
1.	GGRM	PT Gudang Garam Tbk
2.	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
3.	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
4.	MERK	PT Merck Tbk
5.	TCID	PT Mandom Indonesia Tbk
6.	SKLT	PT Sekar Laut Tbk
7.	TSPC	PT Tempo Scan Pasific Tbk

Sumber: www.idx.co.id (diolah)

D. Definisi Operasional Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen, independen, dan pemoderasi. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kesempatan Investasi. Selain itu, peneliti menggunakan Likuiditas sebagai variabel pemoderasi.

1. Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan tipe variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen (Indriantoro, N., dan Supomo, B, 2009: 63). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen. Brigham, E.F. dan Houston, J.F (2011: 27) mendefinisikan

Kebijakan Dividen sebagai keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada laba yang akan ditahan untuk kemudian diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Proksi Kebijakan Dividen yang digunakan oleh peneliti adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR). Penggunaan proksi tersebut adalah karena pada hakikatnya DPR adalah menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan. Berikut adalah perhitungan dari *Dividend Payout Ratio* (DPR) ((Van Horne, James C dan Wachowicz, John M., 2007: 270):

$$DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}}$$

2. Variabel Independen

Variabel independen merupakan jenis variabel yang menjelaskan atau dapat mempengaruhi variabel lain (Indriantoro, N., dan Supomo, B, 2009: 63). Variabel independen dalam penelitian ini adalah:

a. Kepemilikan Manajerial

Wahidahwati (2002: 607) mendefinisikan Kepemilikan Manajerial sebagai tingkat kepemilikan saham oleh pihak manajer, komisaris, dan direksi perusahaan pada akhir tahun yang kemudian dinyatakan dalam presentase. Kepemilikan Manajerial dihitung dengan rumus sebagai berikut (Kartika Nuringsih, 2005: 113):

$$MNJR = \frac{\text{Jumlah saham direksi, komisaris, dan manajer}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

b. Kepemilikan Institusional

Wahyu Widarjo (2010: 25) mendefinisikan Kepemilikan Institusional sebagai kondisi dimana institusi berupa institusi pemerintah, institusi swasta, domestik, maupun asing. Variabel ini diukur dari jumlah presentase saham yang dimiliki institusional pada akhir tahun. Kepemilikan Institusional dihitung dengan rumus sebagai berikut (Fury K Fitriyah dan Dina Hidayat, 2011: 35):

$$\text{INST} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

c. Kesempatan Investasi

Ratih Fitria Sari (2010:39) menjelaskan bahwa Kesempatan Investasi atau *Investment Opportunity Set* (IOS) adalah set Kesempatan Investasi yang merupakan pilihan investasi di masa yang akan datang dan mencerminkan adanya pertumbuhan aset dan ekuitas. Kesempatan Investasi diukur dengan *Capital Expenditure to Book Value of Asset* (CAPBVA). Dasar pemikiran rasio ini adalah bahwa perusahaan yang tumbuh memiliki level aktivitas investasi yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan yang tidak tumbuh. Rasio CAPBVA dapat dihitung dengan cara berikut ini (Riadi dan Ngadlan, 2012: 3):

$$\text{CAPBVA} = \frac{\text{Nilai Buku Aset Tetap}_t - \text{Nilai Buku Aset Tetap}_{t-1}}{\text{Jumlah Aset}}$$

3. Variabel Pemoderasi

Hubungan langsung antara variabel-variabel independen dengan variabel dependen kemungkinan dapat dipengaruhi oleh variabel lain. Salah satu variabel yang dapat mempengaruhi tersebut adalah variabel pemoderasi. Variabel pemoderasi adalah tipe variabel yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan langsung antara variabel independen dengan variabel dependen (Indriantoro, N., dan Supomo, B, 2009: 64). Variabel pemoderasi dalam penelitian ini adalah Likuiditas. Munawir dalam Elfianto Nugroho (2011: 29) mendefinisikan Likuiditas sebagai kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. Likuiditas dapat diukur dengan berbagai rumus sebagai berikut (Rivai, Veithzal *et al*, 2013: 523):

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

E. Jenis dan Teknik Pengumpulan Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang terdapat dalam laporan keuangan perusahaan yang memenuhi kriteria sampel penelitian yang terdaftar di BEI periode 2008-2013 yang diperoleh dari www.idx.co.id. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi yakni dengan mengumpulkan dokumen secara online dengan mengambil data melalui *website* resmi Bursa Efek Indonesia.

F. Teknis Analisis Data

1. Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan peneliti untuk memberikan informasi mengenai karakteristik-karakteristik variabel penelitian utama serta demografi jika ada (Indrianto dan Supomo, 2009: 170). Sedangkan menurut Imam Ghozali (2011: 19), statistik deskriptif dapat memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis, dan *skewness* (kemiringan distribusi). Dalam penelitian ini, analisis deskriptif digunakan untuk mengetahui tingkat Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kesempatan Investasi, dan Likuiditas. Pengukuran yang digunakan adalah nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik perlu dilakukan sebelum peneliti melakukan uji regresi, Pengujian ini dilakukan untuk memperoleh keyakinan bahwa penggunaan model regresi menghasilkan estimator linear yang tidak bias (Gujarati dalam Wahyu Widarjo, 2010: 44). Pengujian asumsi klasik dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Uji Normalitas

Menurut Imam Ghozali (2011: 160-164), uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji normalitas dengan grafik dapat

menyesatkan jika peneliti tidak berhati-hati mengamati grafik hasil pengujian. Oleh karena itu, peneliti memilih uji statistik lain yang dapat digunakan untuk menguji normalitas residual yaitu uji statistik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Uji K-S dilakukan dengan menggunakan hipotesis:

Ho : Data residual berdistribusi normal

Ha : Data residual tidak berdistribusi normal.

Imam Ghozali (2009: 105) menyebutkan bahwa pengujian normalitas dilakukan dengan melihat nilai *2-tailed significant*. Ho diterima dan Ha tidak diterima apabila angka signifikansi (sig) $\leq 0,05$. Ho tidak diterima dan Ha diterima apabila angka signifikansi (sig) $> 0,05$.

b. Uji Multikolinearitas

Menurut Imam Ghozali (2011: 105-106), uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi ditemukan adanya hubungan (korelasi) antarvariabel bebas. Multikolinearitas dapat dilihat dari korelasi antara masing-masing variabel independen. Jika antarvariabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (di atas 0,90), hal tersebut mengindikasikan bahwa adanya multikolinearitas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Uji Multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Faktor* (VIF). *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang tidak dijelaskan oleh variabel

independen lainnya. Dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

- 1) Jika nilai *tolerance* di atas 0,1 dan nilai VIF di bawah 10 maka tidak terjadi masalah multikolinearitas, artinya model regresi tersebut baik.
- 2) Jika nilai *tolerance* lebih kecil dari 0,1 dan nilai VIF di atas 10, maka terjadi masalah multikolinearitas, artinya model regresi tersebut tidak baik.

c. Uji Heteroskedastisitas

Imam Ghozali (2011: 139, 142-143) menyatakan bahwa uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain tetap maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji grafik plot dan uji statistik. Uji statistik Glejser dipilih karena lebih dapat menjamin keakuratan hasil dibandingkan dengan uji grafik plot yang dapat menimbulkan bias. Uji Glejser dilakukan dengan meregresikan variabel bebas terhadap nilai *absolute residual*-nya terhadap variabel dependen. Kriteria yang digunakan untuk menyatakan apakah terjadi heteroskedastisitas atau tidak di antara data pengamatan dapat

dijelaskan dengan menggunakan koefisien signifikansi. Koefisien signifikansi harus dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang ditetapkan sebelumnya (5%). Apabila koefisien signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan, maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas (homoskedastisitas). Jika koefisien signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditetapkan, maka dapat disimpulkan terjadi heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Menurut Imam Ghazali (2011: 110) uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah terjadi korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Untuk mengetahui adanya korelasi dalam suatu regresi dapat dilakukan uji *Run Test*. Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

H_0 : residual (res_1) random (acak)

H_a : residual (res_1) tidak random

Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah membandingkan nilai probabilitas signifikansi dengan tingkat signifikansi yang ditetapkan sebelumnya (5%). Apabila koefisien signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan, maka dapat disimpulkan hipotesis H_0 diterima. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa residual random atau tidak terjadi autokorelasi antarnilai residual (Imam Ghazali, 2011: 120-121).

e. Uji Linearitas

Imam Ghozali (2011: 166) menyatakan bahwa uji linearitas digunakan untuk melihat apakah spesifikasi model yang digunakan sudah benar atau tidak. Uji linearitas dapat dilakukan dengan Uji Lagrange Multiplier. Estimasi dengan uji ini bertujuan untuk memperoleh nilai c_2 hitung atau $(n \times R_2)$. Apabila nilai c_2 hitung $>$ c_2 tabel maka hipotesis yang menyatakan model linear ditolak (Imam Ghozali, 2011: 169).

3. Uji Hipotesis

Dalam penelitian ini, pengujian hipotesis pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Pemoderasi akan menggunakan:

a. Analisis Regresi Linear Sederhana

Menurut Sugiyono (2012: 261), regresi sederhana didasarkan pada hubungan fungsional ataupun kausal satu variabel independen dengan satu variabel dependen. Analisis regresi linear sederhana ini digunakan untuk menguji hipotesis pertama sampai dengan hipotesis ketiga. Langkah-langkah yang harus dilakukan dalam analisis regresi linear sederhana adalah sebagai berikut:

a) Mencari Persamaan Garis Regresi

$$Y = \alpha + b_i X_i$$

Persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_i X1$$

$$Y = a + b_i X2$$

$$Y = a + b_i X3$$

Keterangan:

Y : Kebijakan Dividen

a : konstanta

b : koefisien regresi

X1 : Kepemilikan Manajerial

X2 : Kepemilikan Institusional

X3 : Kesempatan Investasi

b) Mencari Koefisien Korelasi (r)

Koefisien korelasi variabel independen dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Sugiyono, 2012: 228):

$$r_{xy} = \frac{\sum xy}{\sqrt{\sum x^2 y^2}}$$

Keterangan:

r_{xy} : Korelasi antara variabel independen dan variabel dependen

$\sum xy$: Jumlah antara variabel independen dan variabel dependen

$\sqrt{\sum x^2 y^2}$: Jumlah kuadrat variabel independen dan kuadrat variabel dependen

c) Mencari Koefisien Determinasi (r^2)

Setelah diperoleh nilai koefisien korelasi, langkah selanjutnya adalah mencari nilai koefisien determinasi (r^2) yang merupakan

kuadrat dari koefisien korelasi (r). Imam Ghozali (2011: 97) menyatakan bahwa koefisien determinasi (r^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Semakin kecil nilai r^2 berarti bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen terbatas sedangkan koefisien determinasi yang mendekati satu berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen mendekati sempurna.

d) Uji Signifikansi Regresi Linear Sederhana dengan Uji t (t test)

Pada dasarnya, uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Imam Ghozali, 2011: 98). Rumus yang digunakan dalam uji t adalah sebagai berikut (Sugiyono, 2012: 230):

$$t = \frac{r\sqrt{n-2}}{\sqrt{1-r^2}}$$

Keterangan:

t : Nilai t hitung

n : Jumlah Sampel

r : Koefisien Korelasi

Kriteria penerimaan atau penolakan H_0 yang akan digunakan adalah sebagai berikut:

- a) Bila t hitung $>$ t tabel atau probabilitas $<$ tingkat signifikansi (Sig $\leq 0,05$), maka H_a diterima dan H_o ditolak, variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.
- b) Bila t hitung $<$ t tabel atau probabilitas $>$ tingkat signifikansi (Sig $> 0,05$), maka H_a ditolak dan H_o diterima, variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

b. Analisis Regresi Uji Nilai Selisih Mutlak

Frutcot dan Shearon melalui Imam Ghozali (2011: 235) mengajukan model regresi untuk menguji pengaruh moderasi dengan model nilai selisih mutlak dari variabel independen. Dalam penelitian ini, uji nilai selisih mutlak digunakan untuk menguji hipotesis keempat sampai dengan hipotesis keenam yang menyatakan bahwa Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen dimoderasi oleh Likuiditas. Langkah-langkah yang harus dilakukan dalam uji nilai selisih mutlak adalah sebagai berikut:

1) Menentukan Persamaan Garis Regresi Tiga Prediktor

Model persamaan regresi yang akan digunakan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 |X_1 - X_2|$$

Keterangan:

X_i : nilai standardized skor (Zscore)

$|X_1 - X_2|$: interaksi yang diukur dengan nilai *absolute* perbedaan antara X_1 dan X_2 .

Persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 ZX1 + \beta_4 ZX4 + \beta_5 \text{AbsX1} - X4 + \varepsilon$$

$$Y = \alpha + \beta_2 ZX2 + \beta_4 ZX4 + \beta_6 \text{AbsX2} - X4 + \varepsilon$$

$$Y = \alpha + \beta_3 ZX3 + \beta_4 ZX4 + \beta_7 \text{AbsX3} - X4 + \varepsilon$$

Keterangan:

Y : Kebijakan Dividen

α : konstanta

β : koefisien regresi

X1 : Kepemilikan Manajerial

X2 : Kepemilikan Institusional

X3 : Kesempatan Investasi

X4 : Likuiditas

ε : *error*

2) Menghitung Koefisien Korelasi (R)

Menghitung koefisien korelasi (R) dengan menggunakan rumus korelasi ganda 3 prediktor, yaitu:

$$R_{y1,2,3} = \frac{(b_1 \sum x_1 y) + (b_2 \sum x_2 y) + (b_3 \sum x_3 y)}{\sum Y^2}$$

Keterangan:

$R_{y1,2,3}$: Koefisien Korelasi antara Y dengan X₁, X₂, dan X₃

b₁ : Koefisien prediktor X₁

b₂ : Koefisien prediktor X₂

b₃ : Koefisien prediktor X₃

$\sum X_1 Y$: Jumlah produk X₁ dengan Y

$\sum X_2Y$: Jumlah produk X_2 dengan Y

$\sum X_3Y$: Jumlah produk X_3 dengan Y

3) Menghitung Koefisien Determinasi (R^2)

Setelah diperoleh nilai koefisien korelasi, langkah selanjutnya adalah mencari nilai koefisien determinasi (R^2) yang merupakan kuadrat dari koefisien korelasi (R). Imam Ghozali (2011: 97) menyatakan bahwa koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Semakin kecil nilai R^2 berarti bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen terbatas sedangkan koefisien determinasi yang mendekati satu berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen mendekati sempurna.

4) Uji Signifikansi Parameter Individual dengan Uji t (t test)

Pada dasarnya, uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Imam Ghozali, 2011: 98). Rumus yang digunakan dalam uji t adalah sebagai berikut (Sugiyono, 2012: 230):

$$t = \frac{r\sqrt{n-2}}{\sqrt{1-r^2}}$$

Keterangan:

t : Nilai t hitung

n : Jumlah Sampel

r : Koefisien Korelasi

Kriteria penerimaan atau penolakan H_0 yang akan digunakan adalah sebagai berikut:

- a) Bila t hitung $>$ t tabel atau probabilitas $<$ tingkat signifikansi (Sig $\leq 0,05$), maka H_a diterima dan H_0 ditolak, variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.
- b) Bila t hitung $<$ t tabel atau probabilitas $>$ tingkat signifikansi (Sig $> 0,05$), maka H_a ditolak dan H_0 diterima, variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

c. Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen yang jumlahnya lebih dari satu terhadap variabel dependen (Sugiyono, 2012: 275). Dalam penelitian ini, analisis regresi linear berganda digunakan untuk menguji hipotesis ketujuh yang menyatakan bahwa Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kesempatan Investasi secara bersama-sama berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Langkah-langkah yang harus dilakukan dalam analisis regresi berganda adalah sebagai berikut:

1) Menentukan Persamaan Garis Regresi Tiga Prediktor

Model persamaan regresi yang akan digunakan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

Keterangan:

Y : Kebijakan Dividen

- α : konstanta
 β : koefisien regresi
 X_1 : Kepemilikan Manajerial
 X_2 : Kepemilikan Institusional
 X_3 : Kesempatan Investasi
 ε : *error*

2) Menghitung Koefisien Korelasi (R)

Menghitung koefisien korelasi (R) dengan menggunakan rumus korelasi ganda 3 prediktor, yaitu:

$$R_{y1,2,3} = \frac{(b_1 \sum x_1 y) + (b_2 \sum x_2 y) + (b_3 \sum x_3 y)}{\sum Y^2}$$

Keterangan:

$R_{y1,2,3}$: Koefisien Korelasi antara Y dengan X_1 , X_2 , X_3

b_1 : Koefisien prediktor X_1

b_2 : Koefisien prediktor X_2

b_3 : Koefisien prediktor X_3

$\sum X_1 Y$: Jumlah produk X_1 dengan Y

$\sum X_2 Y$: Jumlah produk X_2 dengan Y

$\sum X_3 Y$: Jumlah produk X_3 dengan Y

3) Menghitung Koefisien Determinasi (R^2)

Setelah diperoleh nilai koefisien korelasi, langkah selanjutnya adalah mencari nilai koefisien determinasi (R^2) yang merupakan kuadrat dari koefisien korelasi (R). Imam Ghozali (2011: 97) menyatakan bahwa koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa

jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Semakin kecil nilai R^2 berarti bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen terbatas sedangkan koefisien determinasi yang mendekati satu berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen mendekati sempurna.

4) Uji Signifikansi Regresi Linear Berganda dengan Uji F (*F test*)

Menurut Imam Ghozali (2011: 98), uji statistik F menunjukkan apakah variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependennya. Rumus yang digunakan untuk uji F adalah sebagai berikut:

$$F = \frac{R^2 (N-m-1)}{m (1-R^2)}$$

Keterangan:

F : Nilai F Hitung

N : Jumlah Data

m : Jumlah Prediktor

R^2 : Koefisien antara variabel independen dengan variabel dependen

Untuk mengetahui signifikansi dapat dilakukan dengan cara membandingkan nilai F hitung dengan F tabel. Tingkat signifikansi yang digunakan adalah alpha 5% atau 0,05. Kriteria penerimaan atau penolakan H_0 yang akan digunakan adalah sebagai berikut:

- a) Bila $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau probabilitas $<$ nilai signifikan ($Sig \leq 0,05$) maka H_0 diterima, ini berarti bahwa secara simultan variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- b) Bila $F_{hitung} < F_{tabel}$ atau probabilitas $>$ nilai signifikan ($Sig \geq 0,05$) maka H_0 diterima, ini berarti bahwa secara simultan variabel independen tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2013. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi dalam rentang tahun 2008-2013.

Berdasarkan data yang diperoleh dari BEI melalui situsnya www.idx.co.id, diketahui bahwa populasi penelitian ini yakni perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar selama periode penelitian berjumlah 38 perusahaan. Setelah diseleksi berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan maka diperoleh sampel akhir sebanyak 7 perusahaan. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria yang telah ditentukan sebelumnya dalam Bab III.

B. Analisis Statistik Deskriptif

Berdasarkan daftar nama perusahaan dan data Kebijakan Dividen (DPR), Kepemilikan Manajerial (MNJR), Kepemilikan Institusional (INST), Kesempatan Investasi (CAPBVA), dan Likuiditas (CR) yang diolah

menggunakan program SPSS maka diperoleh hasil statistik deskriptif sebagai berikut:

1. Kebijakan Dividen (DPR)

Tabel 5. Hasil Statistik Deskriptif Kebijakan Dividen (DPR)

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	42	0,10791	0,9256	0,4881471	0,22596187

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 5 dapat diketahui besarnya *Dividend Payout Ratio* (DPR) berkisar antara 0,10791 dan 0,9256 dengan nilai *mean* sebesar 0,4881471 dan standar deviasi sebesar 0,22596187. Perusahaan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) terendah adalah PT Sekar Laut Tbk pada tahun 2010 yakni sebesar 0,10791 sedangkan *Dividend Payout Ratio* (DPR) tertinggi diraih oleh PT Merck Tbk pada tahun 2010 dengan nilai DPR sebesar 0,9256.

2. Kepemilikan Manajerial (MNJR)

Tabel 6. Hasil Statistik Deskriptif Kepemilikan Manajerial (MNJR)

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MNJR	42	0,00001	0,1744	0,0030833	0,00428522

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 6 dapat diketahui besarnya Kepemilikan Manajerial (MNJR) berkisar antara 0,00001 dan 0,01744 dengan nilai *mean* sebesar 0,0030833 dan standar deviasi sebesar 0,00428522. Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial (MNJR) terendah adalah PT Merck Tbk pada tahun 2008 hingga tahun 2013 yakni sebesar 0,00001

sedangkan Kepemilikan Manajerial (MNJR) tertinggi diraih oleh PT Gudang Garam Tbk pada tahun 2008 dengan nilai MNJR sebesar 0,01744.

3. Kepemilikan Institusional (INST)

Tabel 7. Hasil Statistik Deskriptif Kepemilikan Institusional (INST)

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
INST	42	0,24132	0,96091	0,7418774	0,17022782

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 7 dapat diketahui besarnya Kepemilikan Institusional (INST) berkisar antara 0,24132 dan 0,96091 dengan nilai *mean* sebesar 0,7418774 dan standar deviasi sebesar 0,17022782. Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional (INST) terendah adalah PT Mandom Indonesia Tbk pada tahun 2013 yakni sebesar 0,24132 sedangkan Kepemilikan Institusional (INST) tertinggi diraih oleh PT Sekar Laut Tbk pada tahun 2008 hingga tahun 2013 dengan nilai INST sebesar 0,96091.

4. Kesempatan Investasi (CAPBVA)

Tabel 8. Hasil Statistik Deskriptif Kesempatan Investasi (CAPBVA)

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CAPBVA	42	-0,02658	0,44886	0,0350869	0,06992912

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 8 dapat diketahui besarnya Kesempatan Investasi (CAPBVA) berkisar antara -0,02658 dan 0,44886 dengan nilai *mean* sebesar 0,0350869 dan standar deviasi sebesar 0,06992912. Perusahaan dengan Kesempatan Investasi (CAPBVA) terendah adalah PT Merck Tbk pada tahun 2011 yakni sebesar -0,02658 sedangkan Kesempatan Investasi

(CAPBVA) tertinggi diraih oleh PT Sekar Laut Tbk pada tahun 2011 dengan nilai CAPBVA sebesar 0,44886.

5. Likuiditas (CR)

Tabel 9. Hasil Statistik Deskriptif Likuiditas (CR)

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR	42	0,88077	11,74282	3,7346964	1,56969846

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 9 dapat diketahui besarnya Likuiditas (CR) berkisar antara 0,88077 dan 11,74282 dengan nilai *mean* sebesar 3,7346964 dan standar deviasi sebesar 1,56969846. Perusahaan dengan Likuiditas (CR) terendah adalah PT Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2008 yakni sebesar 0,88077 sedangkan Likuiditas (CR) tertinggi diraih oleh PT Mandom Indonesia Tbk pada tahun 2011 dengan nilai Likuiditas (CR) sebesar 11,74282.

C. Uji Asumsi Klasik

1. Analisis Uji Asumsi Klasik Persamaan Regresi 1, 2, 3, dan 7

Berikut adalah persamaan regresi dalam penelitian ini:

$$\text{Persamaan regresi 1} : Y = \alpha + \beta_1 \text{MNJR} + \varepsilon$$

$$\text{Persamaan regresi 2} : Y = \alpha + \beta_2 \text{INST} + \varepsilon$$

$$\text{Persamaan regresi 3} : Y = \alpha + \beta_3 \text{CAPBVA} + \varepsilon$$

$$\text{Persamaan regresi 7} : Y = \alpha + \beta_1 \text{MNJR} + \beta_2 \text{INST} + \beta_3 \text{CAPBVA} + \varepsilon$$

a. Uji Normalitas

Tabel 10. Ringkasan Hasil Uji Normalitas Persamaan Regresi 1, 2, 3, dan 7

	<i>Unstandardized Residual</i>	Keterangan
N	42	Data berdistribusi normal
<i>Kolmogorov-Smirnov</i>	0,701	
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,710	

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* pada tabel 10 menunjukkan hubungan yang normal. Besarnya nilai *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) untuk *Unstandardized Residual* adalah 0,701 dengan probabilitas signifikansi 0,710 berada di atas $\alpha = 0,05$. Hal ini berarti (H_0) diterima dan (H_a) ditolak.

b. Uji Multikolinearitas

Tabel 11. Ringkasan Hasil Uji Multikolinearitas Persamaan Regresi 1, 2, 3, dan 7

Model	<i>Tolerance</i>	VIF	Keterangan
MNJR	0,958	1,044	Tidak terjadi multikolinearitas
INST	0,951	1,052	
CAPBVA	0,976	1,025	

Sumber: Data sekunder yang diolah

Hasil uji multikolinearitas pada tabel 11 menunjukkan bahwa nilai *Tolerance* yang dimiliki oleh variabel Kepemilikan Manajerial (MNJR) sebesar 0,958, variabel Kepemilikan Institusional (INST) sebesar 0,951, dan variabel Kesempatan Investasi (CAPBVA) sebesar 0,976. Nilai *Tolerance* yang dimiliki oleh seluruh variabel independen tersebut di atas 0,1 yang berarti tidak ada korelasi antarvariabel independen yang nilainya lebih dari 95%. Hasil perhitungan nilai

Variance Inflation Factor (VIF) juga menunjukkan hal yang sama bahwa nilai VIF yang dimiliki variabel Kepemilikan Manajerial (MNJR) sebesar 1,044, variabel Kepemilikan Institusional (INST) sebesar 1,052, dan variabel Kesempatan Investasi (CAPBVA) sebesar 1,025. Nilai VIF yang dimiliki oleh seluruh variabel independen adalah di bawah 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas dan model regresi layak untuk digunakan.

c. Uji Autokorelasi

Tabel 12. Ringkasan Hasil Uji Autokorelasi Persamaan Regresi 1, 2, 3, dan 7

	<i>Unstandardized Residual</i>	Keterangan
<i>Test Value</i>	-0,03413	Tidak terjadi autokorelasi
<i>Assymp. Sig (2-tailed)</i>	0,274	

Sumber: Data sekunder yang diolah

Hasil uji autokorelasi pada tabel 12 menunjukkan bahwa nilai Test adalah -0,03413 dengan probabilitas 0,274 lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan sebelumnya (5%). Dengan demikian hipotesis H_0 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa residual random atau tidak terjadi autokorelasi antarnilai residual.

d. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 13. Ringkasasan Hasil Uji Heteroskedastisitas Persamaan Regresi 1, 2, 3, dan 7

Model	t	Sig.	Keterangan
(Constant)	0,670	0,507	Tidak terjadi heteroskedastisitas
MNJR	0,576	0,568	
INST	-1,145	0,259	
CAPBVA	-1,782	0,083	

Sumber: Data sekunder yang diolah

Hasil uji heterokedastisitas melalui uji Glejser pada tabel 13 menunjukkan hasil bahwa tidak ada satu pun variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen nilai *absolute* Ut (AbsUt). Hal ini terlihat dari probabilitas signifikansi variabel Kepemilikan Manajerial (MNJR) sebesar 0,507, variabel Kepemilikan Institusional (INST) sebesar 0,568, dan variabel Kesempatan Investasi (CAPBVA) sebesar 0,259. Hasil probabilitas ketiga variabel tersebut berada di atas tingkat kepercayaan 5%. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi penelitian ini tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

e. Uji Linearitas

Tabel 14. Ringkasasan Hasil Uji Linearitas Persamaan Regresi 1, 2, 3, dan 7

Model	R ²	c ² hitung	c ² tabel	Keterangan
MNJR2, INST2, CAPBVA2	0,005	0,021	58,11	Model linear

Sumber: Data sekunder yang diolah

Hasil uji linearitas melalui uji *Lagrange Multiplier* pada tabel 14 menunjukkan bahwa nilai R² sebesar 0,005 dengan jumlah n observasi

42. Dengan demikian nilai c^2 hitung sebesar 0,021. Nilai tersebut dibandingkan dengan c^2 tabel dengan df 42 dan tingkat signifikansi 0,05 didapat nilai c^2 tabel 58,11. Oleh karena nilai c^2 hitung $< c^2$ tabel maka dapat disimpulkan bahwa model yang benar adalah model linear.

2. Analisis Uji Asumsi Klasik Persamaan Regresi 4

Persamaan regresi IV dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{ZMNJR} + \beta_4 \text{ZCR} + \beta_5 \text{AbsMNJR} - \text{CR} + \varepsilon$$

a. Uji Normalitas

Tabel 15. Ringkasan Hasil Uji Normalitas Persamaan Regresi 4

	<i>Unstandardized Residual</i>	Keterangan
N	42	Data berdistribusi normal
<i>Kolmogorov-Smirnov</i>	0,732	
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,658	

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* pada tabel 15 menunjukkan hubungan yang normal. Besarnya nilai *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) untuk *Unstandardized Residual* adalah 0,732 dengan probabilitas signifikansi 0,658 berada di atas $\alpha = 0,05$. Hal ini berarti (H_0) diterima dan (H_a) ditolak.

b. Uji Multikolinearitas

Tabel 16. Ringkasan Hasil Uji Multikolinearitas Persamaan Regresi 4

Model	<i>Collinearity Statistics</i>		Keterangan
	<i>Tolerance</i>	VIF	
Zscore(MNJR)	0,586	1,707	Tidak terjadi multikolinearitas
Zscore(CR)	0,498	2,006	
AbsMNJR_CR	0,350	2,855	

Sumber: Data sekunder yang diolah

Hasil uji multikolinearitas pada tabel 16 menunjukkan bahwa nilai *Tolerance* yang dimiliki oleh variabel Kepemilikan Manajerial (ZMNJR) sebesar 0,586, variabel Likuiditas (ZCR) sebesar 0,498, dan variabel interaksi antara Kepemilikan Manajerial dengan Likuiditas (AbsMNJR_CR) sebesar 0,350. Nilai *Tolerance* yang dimiliki oleh seluruh variabel independen tersebut di atas 0,1 yang berarti tidak ada korelasi antarvariabel independen yang nilainya lebih dari 95%. Hasil perhitungan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) juga menunjukkan hal yang sama bahwa nilai VIF yang dimiliki variabel Kepemilikan Manajerial (ZMNJR) sebesar 1,707, variabel Likuiditas (ZCR) sebesar 2,006, dan variabel interaksi antara Kepemilikan Manajerial dengan Likuiditas (AbsMNJR_CR) sebesar 2,855. Nilai VIF yang dimiliki oleh seluruh variabel independen adalah di bawah 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas dan model regresi layak untuk digunakan.

c. Uji Autokorelasi

Tabel 17. Ringkasan Hasil Uji Autokorelasi Persamaan Regresi 4

	<i>Unstandardized Residual</i>	Keterangan
<i>Test Value</i>	-0,02274	Tidak terjadi autokorelasi
<i>Assymp. Sig (2-tailed)</i>	0,274	

Sumber: Data sekunder yang diolah

Hasil uji autokorelasi pada tabel 17 menunjukkan bahwa nilai Test adalah -0,02274 dengan probabilitas 0,274 lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan sebelumnya (5%). Dengan

demikian hipotesis H_0 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa residual random atau tidak terjadi autokorelasi antarnilai residual.

d. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 18. Ringkasan Hasil Uji Heteroskedastisitas Persamaan Regresi 4

Model	T	Sig.	Keterangan
(<i>Constant</i>)	5,196	0,000	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Zscore(MNJR)	0,986	0,330	
Zscore(CR)	1,276	0,210	
ZMNJR_ZCR	-1,758	0,087	

Sumber: Data sekunder yang diolah

Hasil uji heteroskedastisitas melalui uji Glejser pada tabel 18 menunjukkan hasil bahwa tidak ada satu pun variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen nilai *absolute* Ut (AbsUt). Hal ini terlihat dari probabilitas signifikansi variabel Kepemilikan Manajerial (ZMNJR) sebesar 0,330, variabel Likuiditas (ZCR) sebesar 0,210, dan variabel interaksi antara Kepemilikan Manajerial dengan Likuiditas (AbsMNJR_CR) sebesar 0,087. Hasil probabilitas ketiga variabel tersebut berada di atas tingkat kepercayaan 5%. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi penelitian ini tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

e. Uji Linearitas

Tabel 19. Ringkasan Hasil Uji Linearitas Persamaan Regresi 4

Model	R ²	c ² hitung	c ² tabel	Keterangan
ZMNJR ² , ZCR ² , AbsMNJR_CR ²	0,060	2,52	58,11	Model linear

Sumber: Data sekunder yang diolah

Hasil uji linearitas melalui uji *Lagrange Multiplier* pada tabel 19 menunjukkan bahwa nilai R^2 sebesar 0,060 dengan jumlah n observasi 42. Dengan demikian nilai c^2 hitung sebesar 2,52. Nilai tersebut dibandingkan dengan c^2 tabel dengan df 42 dan tingkat signifikansi 0,05 didapat nilai c^2 tabel 58,11. Oleh karena nilai $c^2 < c^2$ tabel maka dapat disimpulkan bahwa model yang benar adalah model linear.

3. Analisis Uji Asumsi Klasik Persamaan Regresi 5

Persamaan regresi V dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_2 \text{ZINST} + \beta_4 \text{ZCR} + \beta_6 \text{AbsINST} - \text{CR} + \varepsilon$$

a. Uji Normalitas

Tabel 20. Ringkasan Hasil Uji Normalitas Persamaan Regresi 5

	<i>Unstandardized Residual</i>	Keterangan
N	42	Data berdistribusi normal
<i>Kolmogorov-Smirnov</i>	1,095	
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,182	

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* pada tabel 20 menunjukkan hubungan yang normal. Besarnya nilai *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) untuk *Unstandardized Residual* adalah 1,095 dengan probabilitas signifikansi 0,182 berada di atas $\alpha = 0,05$. Hal ini berarti (H_0) diterima dan (H_a) ditolak.

b. Uji Multikolinearitas

Tabel 21. Ringkasan Hasil Uji Multikolinearitas Persamaan Regresi 5

Model	<i>Collinearity Statistics</i>		Keterangan
	<i>Tolerance</i>	VIF	
Zscore(INST)	0,865	1,156	Tidak terjadi multikolinearitas
Zscore(CR)	0,859	1,164	
AbsINST_ZCR	0,751	1,331	

Sumber: Data sekunder yang diolah

Hasil uji multikolinearitas pada tabel 21 menunjukkan bahwa nilai *Tolerance* yang dimiliki oleh variabel Kepemilikan Institusional (ZINST) sebesar 0,865, variabel Likuiditas (ZCR) sebesar 0,859, dan variabel interaksi antara Kepemilikan Institusional dengan Likuiditas (AbsINST_CR) sebesar 0,771. Nilai *Tolerance* yang dimiliki oleh seluruh variabel independen tersebut di atas 0,1 yang berarti tidak ada korelasi antarvariabel independen yang nilainya lebih dari 95%. Hasil perhitungan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) juga menunjukkan hal yang sama bahwa nilai VIF yang dimiliki variabel Kepemilikan Institusional (ZINST) sebesar 1,156, variabel Likuiditas (ZCR) sebesar 1,164, dan variabel interaksi antara Kepemilikan Institusional dengan Likuiditas (AbsINST_CR) sebesar 1,331. Nilai VIF yang dimiliki oleh seluruh variabel independen adalah di bawah 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas dan model regresi layak untuk digunakan.

c. Uji Autokorelasi

Tabel 22. Ringkasan Hasil Uji Autokorelasi Persamaan Regresi 5

	<i>Unstandardized Residual</i>	Keterangan
<i>Test Value</i>	-0,04340	Tidak terjadi autokorelasi
<i>Assymp. Sig (2-tailed)</i>	0,639	

Sumber: Data sekunder yang diolah

Hasil uji autokorelasi pada tabel 22 menunjukkan bahwa nilai Test adalah -0,04340 dengan probabilitas 0,639 lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan sebelumnya (5%). Dengan demikian hipotesis H_0 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa residual random atau tidak terjadi autokorelasi antarnilai residual.

d. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 23. Ringkasan Hasil Uji Heteroskedastisitas Persamaan Regresi 5

	Model	T	Sig.	Keterangan
1	<i>(Constant)</i>	4,058	0,000	Tidak terjadi heteroskedastisitas
	Zscore(INST)	-1,003	0,322	
	Zscore(CR)	1,376	0,177	
	AbsINST_CR	-0,060	0,952	

Sumber: Data sekunder yang diolah

Hasil uji heterokedastisitas melalui uji Glejser pada tabel 23 menunjukkan hasil bahwa tidak ada satu pun variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen nilai *absolute* Ut (AbsUt). Hal ini terlihat dari probabilitas signifikansi variabel Kepemilikan Institusional (ZINST) sebesar 0,322, variabel Likuiditas (ZCR) sebesar 0,177, dan variabel interaksi antara Kepemilikan Institusional dengan Likuiditas (AbsINST_CR) sebesar

0,952. Hasil probabilitas ketiga variabel tersebut berada di atas tingkat kepercayaan 5%. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi penelitian ini tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

e. Uji Linearitas

Tabel 24. Ringkasan Hasil Uji Linearitas Persamaan Regresi 5

Model	R ²	c ² hitung	c ² tabel	Keterangan
ZINST2, ZCR2, AbsINST_CR2	0,117	4,914	58,11	Model linear

Sumber: Data sekunder yang diolah

Hasil uji linearitas melalui uji *Lagrange Multiplier* pada tabel 24 menunjukkan bahwa nilai R² sebesar 0,117 dengan jumlah n observasi 42. Dengan demikian nilai c² hitung = 42 * 0,117 = 4,914. Nilai tersebut dibandingkan dengan c² tabel dengan df 42 dan tingkat signifikansi 0,05 didapat nilai c² tabel 58,11. Oleh karena nilai c² hitung lebih kecil dari c² tabel maka dapat disimpulkan bahwa model yang benar adalah model linear.

4. Analisis Uji Asumsi Klasik Persamaan Regresi 6

Persamaan regresi VI dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_3 \text{ZCAPBVA} + \beta_4 \text{ZCR} + \beta_7 \text{AbsCAPBVA} - \text{CR} + \varepsilon$$

a. Uji Normalitas

Tabel 25. Ringkasan Hasil Uji Normalitas Persamaan Regresi 6

	<i>Unstandardized Residual</i>	Keterangan
N	42	Data berdistribusi normal
<i>Kolmogorov-Smirnov</i>	0,794	
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,554	

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* pada tabel 25 menunjukkan hubungan yang normal. Besarnya nilai *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) untuk *Unstandardized Residual* adalah 0,794 dengan probabilitas signifikansi 0,554 berada di atas $\alpha = 0,05$. Hal ini berarti (H_0) diterima dan (H_a) ditolak.

b. Uji Multikolinearitas

Tabel 26. Ringkasan Hasil Uji Multikolinearitas Persamaan Regresi 6

Model	<i>Collinearity Statistics</i>		Keterangan
	<i>Tolerance</i>	VIF	
Zscore(CAPBVA)	0,183	5,457	Tidak terjadi multikolinearitas
Zscore(CR)	0,330	3,033	
AbsCAPBVA_CR	0,163	6,144	

Sumber: Data sekunder yang diolah

Hasil uji multikolinearitas pada tabel 26 menunjukkan bahwa nilai *Tolerance* yang dimiliki oleh variabel Kesempatan Investasi (ZCAPBVA) sebesar 0,183, variabel Likuiditas (ZCR) sebesar 0,330, dan variabel interaksi antara Kesempatan Investasi dengan Likuiditas (AbsCAPBVA_CR) sebesar 0,163. Nilai *Tolerance* yang dimiliki oleh seluruh variabel independen tersebut di atas 0,1 yang berarti tidak ada korelasi antarvariabel independen yang nilainya lebih dari 95%. Hasil perhitungan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) juga menunjukkan hal yang sama bahwa nilai VIF yang dimiliki variabel Kesempatan Investasi (ZCAPBVA) sebesar 5,457, variabel Likuiditas (ZCR) sebesar 3,033, dan variabel interaksi antara Kesempatan Investasi dengan Likuiditas (AbsCAPBVA_CR) sebesar 6,144. Nilai VIF yang

dimiliki oleh seluruh variabel independen adalah di bawah 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas dan model regresi layak untuk digunakan.

c. Uji Autokorelasi

Tabel 27. Hasil Uji Autokorelasi Persamaan Regresi 6

	<i>Unstandardized Residual</i>	Keterangan
<i>Test Value</i>	-0,03215	Tidak terjadi autokorelasi
<i>Assymp. Sig (2-tailed)</i>	0,274	

Sumber: Data sekunder yang diolah

Hasil uji autokorelasi pada tabel 27 menunjukkan bahwa nilai Test adalah -0,03215 dengan probabilitas 0,274 lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan sebelumnya (5%). Dengan demikian hipotesis H_0 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa residual random atau tidak terjadi autokorelasi antarnilai residual.

d. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 28. Ringkasan Hasil Uji Heteroskedastisitas Persamaan Regresi 6

Model	t	Sig.	Keterangan
(Constant)	5,050	0,000	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Zscore(CAPBVA)	0,697	0,490	
Zscore(CR)	1,971	0,056	
ZCAPBVA_ZCR	-1,433	0,160	

Sumber: Data sekunder yang diolah

Hasil uji heterokedastisitas melalui uji Glejser pada tabel 28 menunjukkan hasil bahwa tidak ada satu pun variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen nilai *absolute* Ut (AbsUt). Hal ini terlihat dari probabilitas signifikansi

variabel Kesempatan Investasi (ZCAPBVA) sebesar 0,490, variabel Likuiditas (ZCR) sebesar 0,056, dan variabel interaksi antara Kesempatan Investasi dengan Likuiditas (AbsCAPBVA_CR) sebesar 0,160. Hasil probabilitas ketiga variabel tersebut berada di atas tingkat kepercayaan 5%. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi penelitian ini tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

e. Uji Linearitas

Tabel 29. Ringkasan Hasil Uji Linearitas 6

Model	R ²	c ² hitung	c ² tabel	Keterangan
ZCAPBVA2, ZCR2, AbsCAPBVA_CR2	0,164	6,888	58,11	Model linear

Sumber: Data sekunder yang diolah

Hasil uji linearitas melalui uji Lagrange Multiplier pada tabel 29 menunjukkan bahwa nilai R² sebesar 0,164 dengan jumlah n observasi 42. Dengan demikian nilai c² hitung = 42 * 0,164 = 6,888. Nilai tersebut dibandingkan dengan c² tabel dengan df 42 dan tingkat signifikansi 0,05 didapat nilai c² tabel 58,11. Oleh karena nilai c² hitung lebih kecil dari c² tabel maka dapat disimpulkan bahwa model yang benar adalah model linear.

D. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini harus dilakukan analisis statistik terlebih dahulu pada data yang telah diperoleh sebelumnya. Analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi. Uji regresi baik uji t, uji nilai selisih mutlak, maupun uji F sangat dipengaruhi oleh nilai residual yang mengikuti distribusi normal sehingga apabila asumsi ini

menyimpang dari distribusi normal akan menyebabkan uji statistik menjadi tidak valid. Oleh karena itu, jika terdapat data yang menyimpang dari penyebarannya maka data tersebut tidak disertakan dalam analisis.

Berdasarkan uji asumsi klasik yang telah dilaksanakan dapat diketahui bahwa data dalam penelitian ini terdistribusi normal. Dengan demikian data yang tersedia telah memenuhi syarat untuk menggunakan model regresi sederhana dan berganda.

1. Hasil Uji Hipotesis Pertama

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2013 dengan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{MNJR}$$

Hasil ringkasan regresi linear sederhana yang telah diolah dengan bantuan program *SPSS Version 17 for Windows* dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 30. Ringkasan Hasil Regresi Sederhana Kepemilikan Manajerial (MNJR) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Variabel	Konstanta	Koefisien Regresi	Nilai r		Nilai t		
			r ²	Adj r ²	t _{hitung}	t _{tabel}	Sig.
MNJR	0,465	1,481	0,065	0,041	1,666	1,682	0,104

Sumber: Data sekunder yang diolah

a. Persamaan Regresi

Dengan melihat nilai konstanta dan koefisien regresi pada tabel 30 maka dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 0,465 + 1,481 \text{ MNJR}$$

Persamaan regresi di atas dapat dilihat bahwa MNJR berpengaruh positif terhadap DPR. Berdasarkan pengujian tersebut dapat dilihat bahwa koefisien regresi variabel Kepemilikan Manajerial (MNJR) sebesar 1,481 sehingga jika terdapat penambahan Kepemilikan Manajerial sebesar 1 poin maka Kebijakan Dividen (DPR) mengalami peningkatan sebesar 13,540.

b. Koefisien Determinasi (r^2)

Berdasarkan tabel 30 dapat dilihat bahwa nilai r^2 sebesar 0,065. Hal ini berarti 6,5% variasi Kebijakan Dividen (DPR) dapat dijelaskan oleh variasi Kepemilikan Manajerial (MNJR). Sedangkan sisanya sebesar 93,5 % dijelaskan oleh faktor lain di luar model.

c. Uji signifikansi Regresi Sederhana (Uji-t)

Uji signifikansi dapat dilakukan dengan membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} . Uji signifikansi dapat pula dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas signifikansi yang sebelumnya telah ditentukan yaitu 0,05. Berdasarkan tabel 30 dapat dilihat bahwa nilai t_{hitung} sebesar 1,666 jika dibandingkan dengan t_{tabel} pada tingkat signifikansi 0,05 yakni sebesar 1,6820 maka t_{hitung} lebih rendah daripada t_{tabel} ($1,666 < 1,6820$). Nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,104 menunjukkan nilai yang lebih besar dari nilai pada tingkat signifikansi yang telah ditentukan sebelumnya yakni 0,05 ($0,104 > 0,05$).

Berdasarkan hasil uji hipotesis tersebut maka dapat disimpulkan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial (MNJR) memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Dengan demikian, hipotesis pertama yang menyatakan bahwa “Kepemilikan Manajerial (MNJR) berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2013” **ditolak**.

2. Hasil Uji Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2013 dengan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_2 \text{ INST}$$

Hasil ringkasan regresi linear sederhana yang telah diolah dengan bantuan program *SPSS Version 17 for Windows* dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 31. Ringkasan Hasil Regresi Sederhana Kepemilikan Institusional (INST) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Variabel	Konstanta	Koefisien Regresi	Nilai r		Nilai t		
			r ²	Adj r ²	t _{hitung}	t _{tabel}	Sig.
INST	0,190	0,400	0,094	0,071	2,035	1,682	0,048

Sumber: Data sekunder yang diolah

a. Persamaan Regresi

Dengan melihat nilai konstanta dan koefisien regresi pada tabel 31 maka dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 0,190 + 0,400 \text{ INST}$$

Persamaan regresi di atas dapat dilihat bahwa INST berpengaruh positif terhadap DPR. Berdasarkan pengujian tersebut dapat dilihat bahwa koefisien regresi variabel Kepemilikan Institusional (INST) sebesar 0,400 sehingga jika terdapat penambahan Kepemilikan Institusional sebesar 1 poin maka Kebijakan Dividen (DPR) mengalami peningkatan sebanyak 0,400.

b. Koefisien Determinasi (r^2)

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai r^2 sebesar 0,094. Hal ini berarti 9,4% variasi Kebijakan Dividen (DPR) dapat dijelaskan oleh variasi Kepemilikan Institusional (INST). Sedangkan sisanya sebesar 90,6% dijelaskan oleh faktor lain di luar model.

c. Uji signifikansi Regresi Sederhana (Uji-t)

Uji signifikansi dapat dilakukan dengan membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} . Uji signifikansi dapat pula dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas signifikansi yang sebelumnya telah ditentukan yaitu 0,05. Berdasarkan tabel 31 dapat dilihat bahwa nilai t_{hitung} sebesar 2,035 jika dibandingkan dengan t_{tabel} pada tingkat signifikansi 0,05 yakni sebesar 1,682 maka t_{hitung} lebih tinggi daripada t_{tabel} ($2,035 > 1,682$). Nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,048 menunjukkan nilai yang lebih kecil dari nilai pada tingkat signifikansi yang telah ditentukan sebelumnya yakni 0,05 ($0,048 \leq 0,05$).

Berdasarkan hasil uji hipotesis tersebut maka dapat disimpulkan bahwa variabel Kepemilikan Institusional (INST) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Dengan demikian, hipotesis kedua yang menyatakan bahwa “Kepemilikan Institusional (INST) berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2013” **diterima**.

3. Hasil Uji Hipotesis Ketiga

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah Kesempatan Investasi berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2013 dengan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_3 \text{CAPBVA}$$

Hasil ringkasan regresi linear sederhana yang telah diolah dengan bantuan program *SPSS Version 17 for Windows* dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 32. Ringkasan Hasil Regresi Sederhana Kesempatan Investasi (CAPBVA) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Variabel	Konstanta	Koefisien Regresi	Nilai r		Nilai t		
			r ²	Adj r ²	t _{hitung}	t _{tabel}	Sig.
CAPBVA	0,524	-1,003	0,096	0,073	-2,058	1,682	0,046

Sumber: Data sekunder yang diolah

a. Persamaan Regresi

Dengan melihat nilai konstanta dan koefisien regresi pada tabel 32 maka dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 0,524 - 1,003 \text{ CAPBVA}$$

Persamaan regresi di atas dapat dilihat bahwa CAPBVA berpengaruh negatif terhadap DPR. Berdasarkan pengujian tersebut dapat dilihat bahwa koefisien regresi variabel Kesempatan Investasi (CAPBVA) sebesar -1,003 sehingga jika terdapat penambahan Kesempatan Investasi sebesar 1 poin maka Kebijakan Dividen (DPR) mengalami penurunan sebanyak 1,003.

b. Koefisien Determinasi (r^2)

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai r^2 sebesar 0,096. Hal ini berarti 9,6% variasi Kebijakan Dividen (DPR) dapat dijelaskan oleh variasi Kesempatan Investasi (CAPBVA). Sedangkan sisanya sebesar 90,4% dijelaskan oleh faktor lain di luar model.

c. Uji signifikansi Regresi Sederhana (Uji-t)

Uji signifikansi dapat dilakukan dengan membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} . Uji signifikansi dapat pula dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas signifikansi yang sebelumnya telah ditentukan yaitu 0,05. Berdasarkan tabel 32 dapat dilihat bahwa nilai t_{hitung} sebesar -2,058 jika dibandingkan dengan t_{tabel} pada tingkat signifikansi 0,05 yakni sebesar -1,682 maka t_{hitung} lebih rendah daripada t_{tabel} ($-2,058 < -1,682$). Nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,046 menunjukkan nilai yang lebih kecil dari nilai pada tingkat signifikansi yang telah ditentukan sebelumnya yakni 0,05 ($0,046 \leq 0,05$).

Berdasarkan hasil uji hipotesis tersebut maka dapat disimpulkan bahwa variabel Kesempatan Investasi (CAPBVA) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Dengan demikian, hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa “Kesempatan Investasi (CAPBVA) berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2013” **diterima**.

4. Hasil Uji Hipotesis Keempat

Hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah Likuiditas memoderasi pengaruh negatif antara Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2018-2013 dengan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{ZMNJR} + \beta_4 \text{ZCR} + \beta_5 \text{AbsMNJR} - \text{CR}$$

Hasil ringkasan regresi linear melalui uji nilai selisih mutlak yang telah diolah dengan bantuan program *SPSS Version 17 for Windows* dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 33. Ringkasan Hasil Regresi Sederhana Likuiditas (CR) Memoderasi Kepemilikan Manajerial (MNJR) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Variabel	Konstanta	Koefisien Regresi	Nilai R		Nilai t		
			R ²	Adj R ²	t _{hitung}	t _{tabel}	Sig.
ZMNJR	0,612	0,121	0,341	0,289	3,114	2,0181	0,003
ZCR		0,168			3,985		0,000
AbsMNJR_ CR		-0,143			-2,877		0,007

Sumber: Data sekunder yang diolah

a. Persamaan Regresi

Dengan melihat nilai konstanta dan koefisien regresi pada tabel 33 maka dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 0,612 + 0,121 \text{ MNJR} + 0,168 \text{ CR} - 0,143 |\text{MNJR-CR}|$$

b. Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai R^2 sebesar 0,341. Hal ini berarti 34,1% variasi Kebijakan Dividen (DPR) dapat dijelaskan oleh variasi Kepemilikan Manajerial (ZMNJR), Likuiditas (ZCR), serta interaksi antara Kepemilikan Manajerial dan Likuiditas (AbsMNJR_CR). Sedangkan sisanya sebesar 65,9% dijelaskan oleh faktor lain di luar model.

d. Uji signifikansi Regresi Sederhana (Uji-t)

Uji signifikansi dapat dilakukan dengan membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} . Uji signifikansi dapat pula dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas signifikansi yang sebelumnya telah ditentukan yaitu 0,05. Berdasarkan tabel 33 dapat dilihat bahwa nilai t_{hitung} variabel interaksi antara Kepemilikan Manajerial dan Likuiditas (AbsMNJR_CR) sebesar -2,877 jika dibandingkan dengan t_{tabel} pada tingkat signifikansi 0,05 (uji 2 sisi) yakni sebesar -2,0181 maka t_{hitung} lebih rendah daripada t_{tabel} (-2,877 < 2,0181). Nilai probabilitas signifikansi variabel interaksi antara Kepemilikan Manajerial dan Likuiditas (AbsMNJR_CR) sebesar 0,007 menunjukkan nilai yang

lebih kecil dari nilai pada tingkat signifikansi yang telah ditentukan sebelumnya yakni 0,05 ($0,007 \leq 0,05$).

Berdasarkan hasil uji hipotesis maka dapat disimpulkan bahwa variabel Likuiditas mampu memoderasi pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen. Dengan demikian, hipotesis keempat yang menyatakan bahwa “Likuiditas memoderasi pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2013” **diterima**.

5. Hasil Uji Hipotesis Kelima

Hipotesis kelima dalam penelitian ini adalah Likuiditas memoderasi pengaruh positif antara Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen perusahaan sektor industri barang konsums yang terdaftar di BEI periode 2018-2013 dengan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_2 ZINST + \beta_4 ZCR + \beta_6 AbsINST - CR$$

Hasil ringkasan regresi linear melalui uji nilai selisih mutlak yang telah diolah dengan bantuan program *SPSS Version 17 for Windows* dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 34. Ringkasan Hasil Regresi Sederhana Likuiditas (CR) Memoderasi Kepemilikan Institusional (INST) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Variabel	Konstanta	Koefisien Regresi	Nilai R		Nilai t		
			R ²	Adj R ²	t _{hitung}	t _{tabel}	Sig.
ZINST	0,670	0,059	0,332	0,279	1,839	2,0181	0,074
ZCR		0,122			3,785		0,001
AbsINST_CR		-0,158			-3,133		0,003

Sumber: Data sekunder yang diolah

a. Persamaan Regresi

Dengan melihat nilai konstanta dan koefisien regresi pada tabel 34 maka dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 0,670 + 0,059 \text{ INST} + 0,122 \text{ CR} - 0,158 |\text{INST-CR}|$$

b. Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai R^2 sebesar 0,332. Hal ini berarti 33,2% variasi Kebijakan Dividen (DPR) dapat dijelaskan oleh variasi Kepemilikan Institusional (ZINST), Likuiditas (ZCR), serta interaksi antara Kepemilikan Institusional dan Likuiditas (AbsINST_CR). Sedangkan sisanya sebesar 66,8% dijelaskan oleh faktor lain di luar model.

c. Uji signifikansi Regresi Sederhana (Uji-t)

Uji signifikansi dapat dilakukan dengan membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} . Uji signifikansi dapat pula dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas signifikansi yang sebelumnya telah ditentukan yaitu 0,05. Berdasarkan tabel 34 dapat dilihat bahwa nilai t_{hitung} variabel interaksi antara Kepemilikan Institusional dan Likuiditas (AbsINST_CR) sebesar -3,133 jika dibandingkan dengan t_{tabel} pada tingkat signifikansi 0,05 (uji 2 sisi) yakni sebesar -2,0181 maka t_{hitung} lebih kecil daripada t_{tabel} (-3,133 < -2,0181). Nilai probabilitas signifikansi variabel interaksi antara Kepemilikan Institusional dan Likuiditas (AbsINST_CR) sebesar 0,003 menunjukkan nilai yang lebih

kecil dari nilai pada tingkat signifikansi yang telah ditentukan sebelumnya yakni 0,05 ($0,003 \leq 0,05$).

Berdasarkan hasil uji hipotesis maka dapat disimpulkan bahwa variabel Likuiditas mampu memoderasi pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen. Dengan demikian, hipotesis kelima yang menyatakan bahwa “Likuiditas memoderasi pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2013” **diterima**.

8. Hasil Uji Hipotesis Keenam

Hipotesis keenam dalam penelitian ini adalah Likuiditas memoderasi pengaruh negatif antara Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2018-2013 dengan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_3 ZCAPBVA + \beta_4 ZCR + \beta_6 AbsCAPBVA - CR + \varepsilon.$$

Hasil ringkasan regresi linear melalui uji nilai selisih mutlak yang telah diolah dengan bantuan program *SPSS Version 17 for Windows* dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 35. Ringkasan Hasil Regresi Sederhana Likuiditas (CR) Memoderasi Kesempatan Investasi (CAPBVA) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Variabel	Konstanta	Koefisien Regresi	Nilai R		Nilai t		
			R ²	Adj R ²	t _{hitung}	t _{tabel}	Sig.
ZCAPBVA	0,586	0,079	0,214	0,152	1,306	2,0181	0,307
ZCR		0,153			2,699		0,010
AbsCAPBVA_CR		-0,103			-1,557		0,128

Sumber: Data sekunder yang diolah

a. Persamaan Regresi

Dengan melihat nilai konstanta dan koefisien regresi pada tabel 35 maka dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 0,586 + 0,079 \text{ CAPBVA} + 0,153 \text{ CR} - 0,103 |\text{CAPBVA}-\text{CR}|$$

b. Koefisien Determinasi (R²)

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai R² sebesar 0,214. Hal ini berarti 21,4% variasi Kebijakan Dividen (DPR) dapat dijelaskan oleh variasi Kesempatan Investasi (ZCAPBVA), Likuiditas (ZCR), serta interaksi antara Kesempatan Investasi dan Likuiditas (AbsCAPBVA_CR). Sedangkan sisanya sebesar 78,6% dijelaskan oleh faktor lain di luar model.

c. Uji signifikansi Regresi Sederhana (Uji-t)

Uji signifikansi dapat dilakukan dengan membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel}. Uji signifikansi dapat pula dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas signifikansi yang sebelumnya telah ditentukan yaitu 0,05. Berdasarkan tabel 35 dapat dilihat bahwa nilai t_{hitung} variabel interaksi antara Kesempatan Investasi dan Likuiditas

(AbsCAPBVA_CR) sebesar -1,557 jika dibandingkan dengan t_{tabel} pada tingkat signifikansi 0,05 (uji 2 sisi) yakni sebesar -2,0181 maka t_{hitung} lebih tinggi daripada t_{tabel} (-1,557 > -2,0181). Nilai probabilitas signifikansi variabel interaksi antara Kesempatan Investasi dan Likuiditas (AbsINST_CR) sebesar 0,128 menunjukkan nilai yang lebih besar dari nilai pada tingkat signifikansi yang telah ditentukan sebelumnya yakni 0,05 (0,128 > 0,05).

Berdasarkan hasil uji hipotesis maka dapat disimpulkan bahwa variabel Likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen. Dengan demikian, hipotesis keenam yang menyatakan bahwa “Likuiditas memoderasi pengaruh Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2013” **ditolak**.

9. Hasil Uji Hipotesis Ketujuh

Hipotesis ketujuh dalam penelitian ini adalah Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kesempatan Investasi secara bersama-sama berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2018-2013 dengan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{MNJR} + \beta_2 \text{INST} + \beta_3 \text{CAPBVA} + \varepsilon.$$

Hasil ringkasan regresi linear melalui uji nilai selisih mutlak yang telah diolah dengan bantuan program *SPSS Version 17 for Windows* dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 36. Ringkasan Hasil Regresi Berganda Kepemilikan Manajerial (MNJR), Kepemilikan Institusional (INST), dan Kesempatan Investasi (CAPBVA) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Variabel	Konstanta	Koefisien Regresi	Nilai R		F _{hitung}	Sig.
			R ²	Adj R ²		
MNJR	0,271	1,066	0,199	0,136	3,156	0,036
INST		0,309				
CAPBVA		-0,840				

Sumber: Data sekunder yang diolah

a. Persamaan Regresi

Dengan melihat nilai konstanta dan koefisien regresi pada tabel 36 maka dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 0,271 + 1,066 \text{ MNJR} + 0,309 \text{ INST} - 0,840 \text{ CAPBVA}$$

b. Koefisien Determinasi (R²)

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai R² sebesar 0,199. Hal ini berarti 19,9% variasi Kebijakan Dividen (DPR) dapat dijelaskan oleh variasi Kepemilikan Manajerial (MNJR), Kepemilikan Institusional (INST), dan Kesempatan Investasi (CAPBVA). Sedangkan sisanya sebesar 80,1% dijelaskan oleh faktor lain di luar model.

c. Uji signifikansi Regresi Simultan (Uji Statistik F)

Berdasarkan tabel 36 dapat diketahui bahwa nilai F hitung sebesar 3,156 dengan probabilitas 0,036 menunjukkan nilai yang lebih rendah dari nilai pada tingkat signifikansi yang telah ditentukan sebelumnya

yakni 0,05 ($0,036 \leq 0,05$). Dengan nilai probabilitas yang lebih kecil dari tingkat signifikansi tersebut maka model regresi ini dapat digunakan untuk memprediksi Kebijakan Dividen (DPR).

Berdasarkan hasil uji hipotesis maka dapat disimpulkan bahwa Kepemilikan Manajerial (MNJR), Kepemilikan Institusional (INST), dan Kesempatan Investasi (CAPBVA) secara bersama-sama berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Dengan demikian, hipotesis ketujuh yang menyatakan bahwa “Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kesempatan Investasi secara bersama-sama berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2013” **diterima**.

E. Pembahasan Hasil Penelitian

1. Kepemilikan Manajerial Berpengaruh Positif terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI Periode 2008-2013

Hipotesis alternatif pertama yaitu Kepemilikan Manajerial (MNJR) berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen (DPR) pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di bursa Efek Indonesia periode 2008-2013. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa pengaruh Kepemilikan Manajerial (MNJR) terhadap Kebijakan Dividen (DPR) adalah positif dan tidak signifikan. Berikut adalah persamaan matematis yang terbentuk dari hasil perhitungan dengan bantuan SPSS:

$$\text{DPR} = 0,465 + 1,481 \text{ MNJR}$$

Koefisien regresi sebesar 1,481 menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial (MNJR) berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Berdasarkan tabel 30 dapat dilihat bahwa nilai t_{hitung} sebesar 1,666 jika dibandingkan dengan t_{tabel} pada tingkat signifikansi 0,05 yakni sebesar 1,6820 maka t_{hitung} lebih rendah daripada t_{tabel} ($1,666 < 1,6820$). Nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,104 menunjukkan nilai yang lebih besar dari nilai pada tingkat signifikansi yang telah ditentukan sebelumnya yakni 0,05 ($0,104 > 0,05$). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa Kepemilikan Manajerial (MNJR) memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis alternatif pertama dalam penelitian ini ditolak.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Imanda Firmantyas Putri dan Mohammad Nasir (2006) serta Kartika Nuringsih (2005). Hasil penelitian 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.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Sisca Christianty Dewi (2008) di mana Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen. Apabila tingkat Kepemilikan Manajerial dalam perusahaan tinggi maka perusahaan cenderung mengalokasikan laba pada laba ditahan dibandingkan dengan membayar dividen. Hal tersebut didukung dengan alasan sumber dana internal lebih efisien dibandingkan dengan sumber dana eksternal.

Manajer yang sekaligus memiliki saham dalam perusahaan membuatnya memiliki peran ganda yakni sebagai manajer sekaligus investor. Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa manajer yang sekaligus investor lebih menyukai pendapatan dividen yang besar. Selaras dengan *bird in the hand theory* yang dikemukakan oleh Gordon dan Lintner. Teori ini menyatakan bahwa investor menghendaki pembayaran dividen yang tinggi. Investor menganggap bahwa dividen yang diperoleh saat ini akan memiliki risiko yang lebih kecil daripada mendapatkan *capital gains* di masa mendatang. 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.

Hasil penelitian tidak signifikan disebabkan adanya proporsi kepemilikan manajerial yang masih rendah. Berdasarkan data sampel

penelitian diketahui bahwa besar Kepemilikan Manajerial berkisar antara 0,00001 dan 0,01744, dengan kata lain nilai minimum Kepemilikan Manajerial sebesar 0,001% dan nilai maksimum 1,744%. Hal tersebut berdampak pada kurang berpengaruhnya suara Kepemilikan Manajerial dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Selain itu, hasil yang tidak signifikan disebabkan karena beberapa perusahaan dalam sektor industri barang konsumsi selama enam tahun pengamatan memiliki jumlah saham beredar yang sama. Contohnya adalah PT Gudang Garam Tbk dengan saham beredar yang sama selama enam tahun pengamatan yakni 1.924.088.000 dan PT Indofood Sukses Makmur Tbk dengan saham beredar 8.780.462.500. Besar kepemilikan manajerial untuk setiap tahunnya tidak mengalami banyak perubahan dan cenderung konstan.

2. Kepemilikan Institusional Berpengaruh Positif terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI Periode 2008-2013

Hipotesis alternatif kedua yaitu Kepemilikan Institusional (INST) berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen (DPR) pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di bursa Efek Indonesia periode 2008-2013. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa pengaruh Kepemilikan Institusional (INST) terhadap Kebijakan Dividen (DPR) adalah positif dan signifikan. Berikut adalah persamaan matematis yang terbentuk dari hasil perhitungan dengan bantuan SPSS:

$$\text{DPR} = 0,190 + 0,400 \text{ INST}$$

Koefisien regresi sebesar 0,400 menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional (INST) berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Berdasarkan tabel 31 dapat dilihat bahwa nilai t_{hitung} sebesar 2,035 jika dibandingkan dengan t_{tabel} pada tingkat signifikansi 0,05 yakni sebesar 1,682 maka t_{hitung} lebih tinggi daripada t_{tabel} ($2,035 > 1,682$). Nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,048 menunjukkan nilai yang lebih kecil dari nilai pada tingkat signifikansi yang telah ditentukan sebelumnya yakni 0,05 ($0,048 \leq 0,05$). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa Kepemilikan Institusional (INST) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis alternatif kedua dalam penelitian ini diterima.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Thanatawee, Yordying (2012). Hasil penelitian tersebut mengambil kesimpulan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Semakin besar kepemilikan saham institusional maka Kebijakan Dividen yang ditetapkan akan semakin besar. Keberadaan pemilik institusional diharapkan mampu melaksanakan fungsi *monitoring* yang efektif terhadap manajemen perusahaan. Fungsi *monitoring* tersebut bertujuan agar manajemen bertindak dengan tujuan mementingkan kemakmuran para pemegang saham, bukan mengutamakan kepentingannya dan bertindak oportunistik. Kepemilikan Institusional yang besar mampu mendorong manajerial perusahaan untuk bertindak

selaras dengan kepentingan pemegang saham yakni dengan pembagian dividen yang besar pula. Selain itu, pembayaran dividen dapat dikatakan efektif sebagai insentif dari upaya *monitoring* yang telah dilaksanakan pemilik insitusional terhadap manajemen perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Sisca Christianty Dewi (2008) serta Imanda Firmantyas Putri dan Mohammad Nasir (2006) di mana Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Semakin tinggi Kepemilikan Institusional maka semakin kuat pula kontrol eksternal terhadap perusahaan yang kemudian dapat mengurangi biaya keagenan. Dengan demikian, perusahaan akancenderung memberikan dividen yang lebih rendah.

Hasil penelitian ini selaras dengan teori *bird in the hand*. Teori yang dikemukakan oleh Gordon dan Lintner ini menyatakan bahwa biaya modal sendiri akan naik jika *Dividend Payout Ratio* (DPR) rendah. Teori ini menyatakan bahwa investor menghendaki pembayaran dividen yang tinggi. Alasannya adalah adanya anggapan bahwa mendapatkan dividen saat ini akan memiliki risiko yang lebih kecil daripada mendapatkan *capital gains* di masa mendatang. 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.

3. Kesempatan Investasi Berpengaruh Negatif terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI Periode 2008-2013

Hipotesis alternatif ketiga yaitu Kesempatan Investasi (CAPBVA) berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen (DPR) pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di bursa Efek Indonesia periode 2008-2013. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa pengaruh Kesempatan Investasi (CAPBVA) terhadap Kebijakan Dividen (DPR) adalah negatif dan signifikan. Berikut adalah persamaan matematis yang terbentuk dari perhitungan dengan bantuan SPSS:

$$\text{DPR} = 0,514 - 1,003 \text{ CAPBVA}$$

Koefisien regresi sebesar -1,003 menunjukkan bahwa Kesempatan Investasi (CAPBVA) memiliki arah koefisien regresi negatif. Berdasarkan tabel 32 dapat dilihat bahwa nilai t_{hitung} sebesar -2,058 jika dibandingkan dengan t_{tabel} pada tingkat signifikansi 0,05 yakni sebesar -1,682 maka t_{hitung} lebih rendah daripada t_{tabel} ($-2,058 < -1,682$). Nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,046 menunjukkan nilai yang lebih kecil dari nilai pada tingkat signifikansi yang telah ditentukan sebelumnya yakni 0,05 ($0,046 \leq 0,05$). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa Kesempatan Investasi (CAPBVA) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis alternatif ketiga dalam penelitian ini diterima.

Hasil penelitian ini selaras dengan hasil penelitian Marpaung, Elyzabet Indrawati dan Bram Hadianto (2009) serta Titik Suwarti (2010). Hasil penelitian tersebut memberi kesimpulan bahwa Kesempatan Investasi tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeksploitasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam satu kelompok industri. Perusahaan yang memiliki Kesempatan Investasi yang tinggi akan membutuhkan dana yang besar pula. Kebutuhan dana tersebut dapat diperoleh dari sumber dana internal dan eksternal. Pemenuhan kebutuhan dana investasi yang dibiayai dari sumber internal perusahaan akan berdampak pada penurunan pembayaran dividen dalam kaitannya dengan Kebijakan Dividen.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Desy Natalia (2008) yang menunjukkan bahwa Kesempatan Investasi tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa hal. Pertama, masih banyak perusahaan yang belum mempertimbangkan Kesempatan Investasi dan biaya keagenan dalam pembuatan Kebijakan Dividen. Kedua, perusahaan yang cukup lama beroperasi dalam menjalankan bisnisnya secara umum perusahaan tersebut dapat dikategorikan kedalam tahapan dewasa (*maturity*), sehingga kegiatannya terfokus pada upaya untuk menghasilkan keuntungan dan membagikannya kepada para pemegang saham. Perusahaan pada tahap *maturity* juga telah

banyak memiliki cadangan laba untuk diinvestasikan kembali tanpa harus mengurangi proporsi dividen bagi pemegang saham.

Teori *pecking order* menyebutkan bahwa perusahaan cenderung menggunakan sumber dana internal berupa laba ditahan untuk memenuhi kebutuhan persediaan kas. Sumber dana internal dari laba ditahan menjadi alternatif pertama kemudian dilanjutkan dengan dana eksternal baik berupa utang maupun penerbitan saham baru. Alasan efisiensi penggunaan dana internal dikarenakan tidak menimbulkan bunga pinjaman maupun biaya emisi saham. Dengan demikian, dividen yang dibayarkan akan berkurang karena dana internal tersebut akan digunakan untuk keperluan investasi.

4. Likuiditas Memoderasi Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI Periode 2008-2013

Hipotesis alternatif keempat yaitu Likuiditas (CR) memoderasi pengaruh Kepemilikan Manajerial (MNJR) terhadap Kebijakan Dividen (DPR) pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di bursa Efek Indonesia periode 2008-2013. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa pengaruh variabel interaksi antara Kepemilikan Manajerial dan Likuiditas (AbsMNJR_CR) terhadap Kebijakan Dividen (DPR) adalah signifikan. Berikut adalah persamaan matematis yang terbentuk dari perhitungan dengan bantuan SPSS:

$$DPR = 0,612 + 0,121 MNJR + 0,168 CR - 0,143 |MNJR-CR|$$

Berdasarkan tabel 33 dapat diketahui bahwa nilai t hitung variabel interaksi antara Kepemilikan Manajerial dan Likuiditas (AbsMNJR_CR) sebesar -2,877 jika dibandingkan dengan tabel pada tingkat signifikansi 0,05 (uji 2 sisi) yakni sebesar -2,0181 maka t hitung lebih rendah daripada t tabel ($-2,877 < 2,0181$). Nilai probabilitas signifikansi variabel interaksi antara Kepemilikan Manajerial dan Likuiditas (AbsMNJR_CR) sebesar 0,007 menunjukkan nilai yang lebih kecil dari nilai pada tingkat signifikansi yang telah ditentukan sebelumnya yakni 0,05 ($0,007 \leq 0,05$). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa Likuiditas (CR) berhasil memoderasi pengaruh Kepemilikan Manajerial (MNJR) terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis alternatif keempat dalam penelitian ini **diterima**.

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. Dengan demikian, Likuiditas mampu memoderasi pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen.

5. Likuiditas Memoderasi Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI Periode 2008-2013

Hipotesis alternatif kelima yaitu Likuiditas memoderasi pengaruh Kepemilikan Institusional (INST) terhadap Kebijakan Dividen (DPR) pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2013. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa pengaruh variabel interaksi antara Kepemilikan Institusional dan Likuiditas (AbsINST_CR) terhadap Kebijakan Dividen (DPR) adalah signifikan. Berikut adalah persamaan matematis yang terbentuk dari perhitungan dengan bantuan SPSS:

$$DPR = 0,670 + 0,059 INST + 0,122 CR - 0,158 |INST-CR|$$

Berdasarkan tabel 34 dapat diketahui bahwa nilai t_{hitung} variabel interaksi antara Kepemilikan Institusional dan Likuiditas (AbsINST_CR) sebesar -3,133 jika dibandingkan dengan t_{tabel} pada tingkat signifikansi 0,05 (uji 2 sisi) yakni sebesar -2,0181 maka t_{hitung} lebih kecil daripada t_{tabel} (-3,133 < -2,0181). Nilai probabilitas signifikansi variabel interaksi antara Kepemilikan Institusional dan Likuiditas (AbsINST_CR) sebesar 0,003 menunjukkan nilai yang lebih kecil dari nilai pada tingkat signifikansi yang telah ditentukan sebelumnya yakni 0,05 ($0,003 \leq 0,05$). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa Likuiditas (CR) berhasil memoderasi pengaruh Kepemilikan Institusional (INST) terhadap Kebijakan Dividen

(DPR). Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis alternatif kelima dalam penelitian ini diterima.

Adanya Kepemilikan Institusional akan 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. Oleh karena itu, Likuiditas mampu memoderasi hubungan positif antara Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen.

6. Likuiditas Memoderasi Pengaruh Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI Periode 2008-2013

Hipotesis alternatif keenam yaitu Likuiditas memoderasi pengaruh Kesempatan Investasi (CAPBVA) terhadap Kebijakan Dividen (DPR) pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2013. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa pengaruh variabel interaksi antara Kesempatan Investasi dan Likuiditas (AbsCAPBVA_CR) terhadap Kebijakan Dividen (DPR) adalah

tidak signifikan. Berikut adalah persamaan matematis dari perhitungan dengan bantuan SPSS:

$$\text{DPR} = 0,586 + 0,079 \text{ CAPBVA} + 0,153 \text{ CR} - 0,103 |\text{CAPBVA}-\text{CR}|$$

Berdasarkan tabel 35 menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} variabel interaksi antara Kesempatan Investasi dan Likuiditas (AbsCAPBVA_CR) sebesar -1,557 jika dibandingkan dengan t_{tabel} pada tingkat signifikansi 0,05 (uji 2 sisi) yakni sebesar -2,0181 maka t_{hitung} lebih tinggi daripada t_{tabel} (-1,557 > -2,0181). Nilai probabilitas signifikansi variabel interaksi antara Kesempatan Investasi dan Likuiditas (AbsINST_CR) sebesar 0,128 menunjukkan nilai yang lebih besar dari nilai pada tingkat signifikansi yang telah ditentukan sebelumnya yakni 0,05 (0,128 > 0,05). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa Likuiditas (CR) tidak berhasil memoderasi pengaruh Kesempatan Investasi (CAPBVA) terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis alternatif keenam dalam penelitian ini ditolak.

Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian Titiek Suwanti (2010) yang menjelaskan bahwa Likuiditas tidak mampu memperkuat pengaruh Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen. Hasil penelitian ini tidak signifikan karena tingkat Likuiditas perusahaan yang terlalu tinggi. Berdasarkan data sampel dapat diketahui bahwa besar Likuiditas berkisar antara 0,88077 hingga 11,74282. Batas likuiditas yang baik adalah 0,8 sampai dengan 1,5. Likuiditas yang terlalu tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu mengelola keuangannya secara baik. Potensi

likuiditas yang ada harusnya mampu dipergunakan untuk kepentingan operasi perusahaan, kepentingan investasi, dan pembayaran utang. Ketidakmampuan perusahaan dalam mengelola keuangan tersebut yang kemudian membuat likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Michell Suharli (2007) yang menjelaskan bahwa likuiditas mampu memperkuat pengaruh Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen. Likuiditas diartikan sebagai kemampuan melunasi seluruh kewajiban jangka pendeknya dan mendanai operasionalnya. Perusahaan yang memiliki Likuiditas lebih baik maka akan mampu membayar dividen lebih banyak. Pada perusahaan yang menggunakan dana untuk investasi lebih banyak akan menyebabkan dana untuk pembayaran dividen berkurang. Likuiditas yang baik mampu meminimalisir keadaan tersebut karena saat itu perusahaan dapat menunda pembayaran hutang jangka pendeknya. Dengan demikian, perusahaan yang memiliki Likuiditas baik mampu memanfaatkan Kesempatan Investasi serta mampu membayarkan dividen dalam jumlah yang tinggi.

7. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kesempatan Investasi secara Bersama-Sama terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI Periode 2008-2013

Hipotesis alternatif ketujuh yaitu Kepemilikan Manajerial (MNJR), Kepemilikan Institusional (INST), dan Kesempatan Investasi (CAPBVA)

secara bersama-sama berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen (DPR) pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2013. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa pengaruh variabel Kepemilikan Manajerial (MNJR), Kepemilikan Institusional (INST), dan Kesempatan Investasi (CAPBVA) secara bersama-sama terhadap Kebijakan Dividen (DPR) adalah signifikan. Berikut adalah persamaan matematis dari perhitungan dengan bantuan SPSS:

$$\text{DPR} = 0,271 + 1,066 \text{ MNJR} + 0,309 \text{ INST} - 0,840 \text{ CAPBVA}$$

Berdasarkan tabel 36 dapat diketahui bahwa nilai F_{hitung} sebesar 3,156 lebih tinggi dibandingkan dengan F_{tabel} pada tingkat signifikansi 0,05 yakni 2,84 ($3,156 > 2,84$). Nilai probabilitas 0,036 menunjukkan nilai yang lebih rendah dari nilai pada tingkat signifikansi yang telah ditentukan sebelumnya yakni 0,05 ($0,036 \leq 0,05$). Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kesempatan Investasi secara bersama-sama berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis alternatif ketujuh dalam penelitian ini diterima.

Peningkatan Kepemilikan Manajerial akan menyetarakan kepentingannya dengan pemegang saham sehingga dapat bekerja lebih hati-hati karena keputusan yang diambil pada nantinya mereka juga akan merasakan dampaknya. Kinerja manajer akan selalu diawasi oleh investor institusional. Investor institusional akan melakukan fungsi monitoring agar

manajemen perusahaan bekerja untuk tujuan memakmurkan pemegang saham dan investor institusional juga mengharapkan dividen yang tinggi sebagai *return* atas pengorbanannya menanamkan saham di perusahaan. Selain itu, dividen dianggap sebagai insentif atas fungsi monitoring yang telah dilakukannya.

Riyanti (2010: 4) menyatakan bahwa untuk meningkatkan nilai perusahaan maka di samping membuat Kebijakan Dividen maka perusahaan dituntut untuk tumbuh. Pertumbuhan perusahaan dapat diwujudkan dengan menggunakan Kesempatan Investasi sebaik-baiknya, di mana investasi berhubungan dengan pendanaan. Jika investasi sebagian besar didanai *internal equity* maka akan mempengaruhi besarnya dividen yang akan dibagikan. Namun jika dana *internal equity* kurang mencukupi dari dana yang dibutuhkan untuk investasi maka dapat dipenuhi dengan dana eksternal khususnya dari hutang. Perusahaan yang cenderung menggunakan sumber dana eksternal untuk mendanai tambahan investasi akan membagikan dividen yang lebih besar. Dengan demikian, manajer harus dapat menentukan Kebijakan Dividen yang memberikan keuntungan kepada pemegang saham. Di sisi lain harus menjalankan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang diharapkan. Oleh karena itu, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kesempatan Investasi akan secara bersama-sama berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

F. Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan yang dimiliki penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Variabel Kesempatan Investasi diukur dengan satu proksi yakni *Capital Expenditure to Book Value of Asset (CAPBVA)* sedangkan masih banyak proksi dari Kesempatan Investasi seperti yang diuraikan dalam kajian teori.
2. Variabel likuiditas diproksikan dengan *current ratio*, sedangkan masih terdapat pengukuran likuiditas yang lain seperti *quick ratio* dan *cash ratio*.
3. Penelitian ini menggunakan faktor internal perusahaan sebagai variabel independen dan variabel pemoderasi tetapi faktor eksternal perusahaan tidak ada yang dipergunakan. Penelitian selanjutnya diharapkan menambahkan variabel penelitian yang berasal dari faktor eksternal perusahaan.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian mengenai Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2013 dengan bantuan program SPSS Statistic 17.0, maka peneliti menyimpulkan bahwa:

1. Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2013. Hal ini ditunjukkan dengan Berdasarkan tabel 30 dapat dilihat bahwa nilai t_{hitung} sebesar 1,666 jika dibandingkan dengan t_{tabel} pada tingkat signifikansi 0,05 yakni sebesar 1,6820 maka t_{hitung} lebih rendah daripada t_{tabel} ($1,666 < 1,6820$). Nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,104 menunjukkan nilai yang lebih besar dari nilai pada tingkat signifikansi yang telah ditentukan sebelumnya yakni 0,05 ($0,104 > 0,05$). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa Kepemilikan Manajerial (MNJR) memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR).
2. Kepemilikan Institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2013. Berdasarkan tabel 31

dapat dilihat bahwa nilai t_{hitung} sebesar 2,035 jika dibandingkan dengan t_{tabel} pada tingkat signifikansi 0,05 yakni sebesar 1,682 maka t_{hitung} lebih tinggi daripada t_{tabel} ($2,035 > 1,682$). Nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,048 menunjukkan nilai yang lebih kecil dari nilai pada tingkat signifikansi yang telah ditentukan sebelumnya yakni 0,05 ($0,048 \leq 0,05$). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa Kepemilikan Institusional (INST) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR).

3. Kesempatan Investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2013. Berdasarkan tabel 32 dapat dilihat bahwa nilai t_{hitung} sebesar -2,058 jika dibandingkan dengan t_{tabel} pada tingkat signifikansi 0,05 yakni sebesar -1,682 maka t_{hitung} lebih rendah daripada t_{tabel} ($-2,058 < -1,682$). Nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,046 menunjukkan nilai yang lebih kecil dari nilai pada tingkat signifikansi yang telah ditentukan sebelumnya yakni 0,05 ($0,046 \leq 0,05$).
4. Likuiditas mampu memoderasi pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2013. Berdasarkan tabel 33 dapat diketahui bahwa nilai t hitung variabel interaksi antara Kepemilikan Manajerial dan Likuiditas (AbsMNJR_CR) sebesar -2,877 jika dibandingkan dengan tabel pada tingkat signifikansi 0,05 (uji 2 sisi) yakni sebesar -2,0181 maka t_{hitung}

lebih rendah daripada t_{tabel} ($-2,877 < 2,0181$). Nilai probabilitas signifikansi variabel interaksi antara Kepemilikan Manajerial dan Likuiditas (AbsMNJR_CR) sebesar 0,007 menunjukkan nilai yang lebih kecil dari nilai pada tingkat signifikansi yang telah ditentukan sebelumnya yakni 0,05 ($0,007 \leq 0,05$).

5. Likuiditas mampu memoderasi pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2013. Berdasarkan tabel 34 dapat diketahui bahwa nilai t_{hitung} variabel interaksi antara Kepemilikan Institusional dan Likuiditas (AbsINST_CR) sebesar -3,133 jika dibandingkan dengan t_{tabel} pada tingkat signifikansi 0,05 (uji 2 sisi) yakni sebesar -2,0181 maka t_{hitung} lebih kecil daripada t_{tabel} ($-3,133 < -2,0181$). Nilai probabilitas signifikansi variabel interaksi antara Kepemilikan Institusional dan Likuiditas (AbsINST_CR) sebesar 0,003 menunjukkan nilai yang lebih kecil dari nilai pada tingkat signifikansi yang telah ditentukan sebelumnya yakni 0,05 ($0,003 \leq 0,05$).
6. Likuiditas mampu memoderasi pengaruh Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2013. Berdasarkan tabel 35 menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} variabel interaksi antara Kesempatan Investasi dan Likuiditas (AbsCAPBVA_CR) sebesar -1,557 jika dibandingkan dengan t_{tabel} pada tingkat signifikansi 0,05 (uji 2 sisi) yakni sebesar -2,0181 maka t_{hitung} lebih tinggi daripada

$t_{\text{tabel}} (-1,557 > -2,0181)$. Nilai probabilitas signifikansi variabel interaksi antara Kesempatan Investasi dan Likuiditas (AbsINST_CR) sebesar 0,128 menunjukkan nilai yang lebih besar dari nilai pada tingkat signifikansi yang telah ditentukan sebelumnya yakni 0,05 ($0,128 > 0,05$).

7. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kesempatan Investasi berpengaruh bersama-sama terhadap Kebijakan Dividen. Berdasarkan tabel 36 dapat diketahui bahwa nilai F hitung sebesar 3,156 lebih besar daripada F tabel 2,840 ($3,156 > 2,840$) dengan probabilitas 0,036 menunjukkan nilai yang lebih rendah dari nilai pada tingkat signifikansi yang telah ditentukan sebelumnya yakni 0,05 ($0,036 \leq 0,05$).

B. Saran

Beberapa saran yang dapat peneliti sampaikan berdasarkan analisis yang telah dilakukan adalah sebagai berikut:

1. Bagi investor

Investor harus bijak dalam memutuskan investasi di suatu perusahaan. Beberapa hal yang dapat dipertimbangkan adalah terkait dengan persentase Kepemilikan Institusional dalam perusahaan yang dituju karena berdasarkan hasil penelitian ini, semakin besar kepemilikan institusional semakin besar pula kebijakan dividennya. Pertimbangan kedua adalah Kesempatan Investasi yang dimiliki perusahaan, berdasarkan hasil penelitian ini semakin besar kesempatan investasi maka semakin kecil kebijakan dividennya. Pertimbangan ketiga adalah Likuiditas, investor hendaknya mempertimbangkan posisi likuiditas perusahaan

karena posisi likuiditas yang baik menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola keuangannya dengan baik.

2. Bagi perusahaan

- a. Perusahaan hendaknya mampu mempertahankan dan meningkatkan kinerjanya sehingga mendapat loyalitas investor institusional serta menarik minat investor institusional lainnya. Dengan demikian, diharapkan pembayaran dividen akan tetap tinggi.
- b. Perusahaan hendaknya mampu memilih Kesempatan Investasi yang tepat sehingga dana yang dikeluarkan dapat optimal. Dengan kebijakan tersebut, diharapkan perusahaan tetap mampu membayarkan dividen kepada pemegang saham karena pengelolaan dana yang baik.

3. Bagi peneliti selanjutnya

- a. Peneliti selanjutnya sebaiknya melakukan penelitian serupa namun dengan sektor yang berbeda dan dengan jumlah sampel yang lebih banyak sehingga mampu memperkuat hasil penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya.
- b. Penelitian ini hanya menggunakan satu proksi dari Kesempatan Investasi yaitu *Capital Expenditure to Market Value of Asset* (CAPBVA). Oleh karena itu, peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan proksi lain seperti *Market to Book Value of Equity Ratio* (MBVE), *Market to Book Value of Asset Ratio* (MBVA), *Price to Earning Ratio* (PER), *Property, Plant, and Equipment to Book*

Value of Asset Ratio (PPEBVA), *Capital Expenditure to Market Value Asset* (CAPMVA), *Current Assets to Net Sales* (CAONS), atau *Variance of Total Return* (VARRET) agar dapat lebih menggambarkan variabel Kesempatan Investasi.

- c. Penelitian ini hanya menggunakan Likuiditas sebagai variabel pemoderasi. Oleh karena itu, peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan variabel lain seperti *leverage* agar mendapatkan hasil yang lebih beragam lagi.

DAFTAR PUSTAKA

- Achmad Solechan. (2010). “Pengaruh Earning, Manajemen Laba, IOS, Beta, Size, dan Rasio Utang terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Go Public di BEI”. *Jurnal Akuntansi dan Auditing*.
- Ananda Putri. (2014). “Pemerintah Pasrah Freeport tak Setor Dividen” diambil dari <http://www.tempo.co/read/news/2014/04/11/090569775/Pemerintah-Pasrah-Freeport-Tak-Setor-Dividen> pada tanggal 6 Mei 2014.
- Anthi Dwi Putriani 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 Tjakrawala dan Krista). Jakarta: Salemba Empat.
- Ardi Hamzah. (2007). “Analisis Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Aktivitas, Solvabilitas dan Investment Opportunity Set dalam Tahapan Siklus Kehidupan Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) Tahun 2001 – 2005”. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*.
- Bambang Sugeng. (2009). “Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen di Indonesia”. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 14(1), hlm. 37-48.
- 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. (1999). *Manajemen Keuangan Ed. 10*. Jakarta: Erlangga.
- _____. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. (Alih Bahasa: Ali Akbar Yulianto). Jakarta: Salemba Empat.
- Budi Mulyono. (2009). “Pengaruh Debt to Equity Ratio, Insider Ownership, Size, dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen”. *Tesis*. Universitas Diponegoro.
- Bushee, Brian J. dan Noe, Christopher F. (2000). “Corporate Disclosure Practices, Institutional Investors, and Stock Return Volatility”. *Journal of Accounting Research*, 30(2000).
- Clifford W. Smith and Ross L. Watts. 1986. “The Investment Opportunity Set and Corporate Policy Choices”. *Australian Journal of Management*.

- Desy Natalia. (2013). "Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI". *Skripsi*. Universitas Negeri Padang.
- Dini Rosdini. (2009). "Pengaruh Free Cash Flow terhadap Dividend Payout Ratio". *Jurnal*. October 2009 Research Day Universitas Padjadjaran.
- Elfianto Nuhroho. (2011). "Analisis Pengaruh Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Perputaran Modal Kerja, Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Profitabilitas Perusahaan". *Skripsi*. Universitas Diponegoro.
- Elysa Riyanti. (2010). "Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividend Payout Ratio". *Skripsi*. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Fury K Fitriyah dan Dina Hidayat. (2011). "Pengaruh Kepemilikan Institusional, Set Kesempatan Investasi, dan Arus Kas Bebas terhadap Utang". *Media Riset Akuntansi*, 1(1), hlm. 31-72.
- Gany Ibrahim Fenandar. (2012). "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan". *Skripsi*. Universitas Diponegoro.
- Hani Diana Latiefasari. (2011). "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen". *Skripsi*. Universitas Diponegoro.
- Harrison Jr. W.T. *et al.* (2015). *Akuntansi Keuangan*. (Alih Bahasa: Gina Gania). Jakarta: Erlangga.
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2009). *PSAK No 23 tentang Pendapatan*. Jakarta: Dewan Standar Akuntansi Indonesia.
- Imam Ghozali. (2009). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Imanda Firmantyas Putri dan Mohammad Nasir. (2006). "Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Utang, dan Kebijakan Dividen dalam Perspektif Teori Keagenan". *Symposium Nasional Akuntansi IX Padang*.
- Indriantoro, N. dan Supomo, B. (2002). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Indriyo Gitosudarmo dan Basri. (2002). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.

- Ita Lopolusi. (2013). "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2007-2011". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(1).
- Jensen, M.C. dan Meckling, W.H. (1976). "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*, 3(4), pp. 305-360.
- Junaedi Jauwanto Halim. (2013). "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2008-2011). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(2), hlm. 1-19.
- Kartika Nuringsih. (2005). "Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen: Studi 1995-1996". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 2(2), hlm. 103-123.
- Kieso, D.E., Weygandt, J.J. dan Warfield T.D. (2002). *Akuntansi Intermediate Edisi Kesepuluh*. Jakarta: Airlangga.
- Luciana Spica Almiliadan Meliza Silvy Spica Almiliadan Meliza Silvy. (2006). "Analisis Kebijakan Dividen dan Kebiakan Leverage terhadap Prediksi Kepemilikan Manajerial dengan Teknik Analisa Multinomial Logit". *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 6(1).
- Lukas Setia Atmaja. 2008. *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Made Pratiwi Sisca. (2011). "Pengaruh Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan terhadap Free Cash Flow dan Kebijakan Dividen pada Perusahaan-Perusahaan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia". *Tesis*. Universitas Udayana.
- Maria Anggit Mustikaningrum. (2011). "Pengaruh Penerapan Corporate Governance dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Pasar Perusahaan yang Terdaftar dalam Corporate Governance Perception Index Tahun 2006-2009". *Skripsi*. UAJY.
- Marselina Widiastuti, Pranata P. Midiastuty, dan Eddy Suranta. (2013). "Dividend Policy and Foreign Ownership". *Simposium Nasional Akuntansi XVI*, hlm. 3401-3423.
- Mayang Patricia. (2014). "Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Set Kesempatan Investasi, dan Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Utang Perusahaan". *Skripsi*. Universitas Diponegoro.

- 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.
- _____ dan Megawati Oktorina. (2005). “Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi pada Equity Securities Melalui Rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan Hutang pada Perusahaan Publik di Jakarta”. *Simposium Nasional Akuntansi VIII Solo*, hlm. 288-296.
- Pearce II, J.A. dan Robinson, Jr., R.B. (2008). *Manajemen Strategis –Formulasi, Implementasi, dan Pengendalian*. (Alih Bahasa: Yanivi Bachtiar dan Christine). Jakarta: Salemba Empat.
- Putu Anom Mahadwartha. (2003). “Predictability Power of Dividend Policy and Leverage Policy to Managerial Ownership in Indonesia: an Agency Theory Perspective”. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 18(3), hlm. 1-20.
- Ratih Fitria Sari. (2010). “Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen”. *Skripsi*. Universitas Sebelas Maret.
- 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.
- Rizka P. Indahningrum dan Ratih Handayani. (2009). “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang Perusahaan”. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11(3), hlm. 189-207.
- Shleifer, Andrei dan Vishny, Robert N. (1986). “*The Journal of Political Economy*”, 94(3), pg. 461-488.
- 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.
- Soemarso S.R. (2005). *Akuntansi Suatu Pengantar Edisi 5*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- 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.

- Tarigan, Josua dan Yulius Yogi Christiawan. (2007). "Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Utang, Kinerja, dan Nilai Perusahaan". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9(1), hlm.1-8.
- Thanatawee, Yordying. (2013). "Ownership Structure and Dividend Policy: Evidence from Thailand". *International Journal of Economics and Finance*, 5(1), pg. 121-131.
- UU No 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal diambil dari <http://www.ojk.go.id/undang-undang-nomor-25-tahun-2007-tentang-penanaman-modal> pada tanggal 22 Oktober 2014.
- Van Horne, James C dan Wachowicz, John M. (2007). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan Edisi 12*. Jakarta: Salemba Empat.
- 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.
- Wahidahwati. 2002. "Kepemilikan Manajerial dan Agency Conflicts: Analisis Persamaan Simultan Non Linear dari Kepemilikan Manajerial, Penerimaan 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". *Tesis*. Universitas Sebelas Maret.

LAMPIRAN

Lampiran 1

**DAFTAR POPULASI PERUSAHAAN
SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2008-2013**

No	Kode Efek	Nama Emiten
1.	ADES	PT Akasha Wira International Tbk
2.	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
3.	ALTO	PT Tri Banyan Tirta Tbk
4.	CEKA	PT Cahaya Kalbar Tbk
5.	CINT	PT Chitose International Tbk
6.	DAVO	PT Davomas Abadi Tbk
7.	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk
8.	DVLA	PT Darya Varia Laboratoria Tbk
9.	GGRM	PT Gudang Garam Tbk
10.	HMSP	PT Handjaya Mandala Sampoerna Tbk
11.	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
12.	INAF	PT Indofarma (Persero) Tbk
13.	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
14.	KAEF	PT Kimia Farma (Persero) Tbk
15.	KDSI	PT Kedawung Setia Industrial Tbk
16.	KICI	PT Kedaung Indah Can Tbk
17.	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
18.	LMPI	PT Langgeng Makmur Industry Tbk
19.	MBTO	PT Martina Berto Tbk
20.	MERK	PT Merck Tbk
21.	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk
22.	MRAT	PT Mustika Ratu Tbk
23.	MYOR	PT Mayora Indah Tbk
24.	PSDN	PT Prashida Aneka Niaga Tbk
25.	PYFA	PT Pyridam Farma Tbk
26.	RMBA	PT Bentoel International Investama Tbk
27.	ROTI	PT Nippon Indosari Corporindo Tbk
28.	SCPI	PT Schering Plough Indonesia Tbk
29.	SIDO	PT Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk
30.	SKBM	PT Sekar Bumi Tbk
31.	SKLT	PT Sekar Laut Tbk
32.	SQBB	PT Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk
33.	STTP	PT Siantar Top Tbk
34.	TCID	PT Mandom Indonesia Tbk
35.	TSPC	PT Tempo Scan Pasific Tbk
36.	ULTJ	PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company

No	Kode Efek	Nama Emiten
		Tbk
37.	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk
38.	WIIM	PT Wismilak Inti Makmur Tbk

Lampiran 2

**DAFTAR SAMPEL PERUSAHAAN
SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2008-2013**

No	Kode Efek	Nama Emiten
1.	GGRM	PT Gudang Garam Tbk
2.	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
3.	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
4.	MERK	PT Merck Tbk
5.	TCID	PT Mandom Indonesia Tbk
6.	SKLT	PT Sekar Laut Tbk
7.	TSPC	PT Tempo Scan Pasific Tbk

Lampiran 3

DATA KEBIJAKAN DIVIDEN

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividend per share (DPS)}}{\text{Earning per share (EPS)}}$$

1. Data Kebijakan Dividen Tahun 2008

No.	Kode Emiten	DPR	EPS	DPR
1.	GGRM	250,00	977,34	0,2558
2.	INDF	41,77	117,81	0,3545
3.	KLBF	10,83	75,39	0,1437
4.	MERK	2.300,00	4.402,68	0,5224
5.	SKLT	2,00	6,18	0,3235
6.	TCID	252,00	571,22	0,4412
7.	TSPC	50,00	71,26	0,7017

2. Data Kebijakan Dividen Tahun 2009

No.	Kode Emiten	DPR	EPS	DPR
1.	GGRM	350,00	1.796,02	0,1949
2.	INDF	47,00	236,42	0,1988
3.	KLBF	13,54	99,09	0,1367
4.	MERK	5.350,00	6.549,12	0,8169
5.	SKLT	2,00	18,53	0,1079
6.	TCID	300,00	619,75	0,4841
7.	TSPC	50,00	79,99	0,6251

3. Data Kebijakan Dividen Tahun 2010

No.	Kode Emiten	DPR	EPS	DPR
1.	GGRM	650,00	2.154,93	0,3016
2.	INDF	93,00	336,30	0,2765
3.	KLBF	27,08	137,21	0,1974
4.	MERK	4.909,00	5.303,32	0,9256
5.	SKLT	2,00	7,00	0,2858
6.	TCID	320,00	653,74	0,4895
7.	TSPC	60,00	108,64	0,5523

4. Data Kebijakan Dividen Tahun 2011

No.	Kode Emiten	DPR	EPS	DPR
1.	GGRM	880,00	2.576,86	0,3415
2.	INDF	133,00	571,43	0,2327
3.	KLBF	75,83	164,24	0,4617
4.	MERK	4.464,00	10.319,58	0,4326
5.	SKLT	2,00	8,65	0,2311
6.	TCID	340,00	697,75	0,4873
7.	TSPC	70,00	109,73	0,6379

5. Data Kebijakan Dividen Tahun 2012

No.	Kode Emiten	DPR	EPS	DPR
1.	GGRM	1.000,00	2.114,62	0,4729
2.	INDF	175,00	554,84	0,3154
3.	KLBF	20,58	37,80	0,5445
4.	MERK	8.270,00	5.303,32	0,8014
5.	SKLT	2,00	11,53	0,1735
6.	TCID	370,00	750,02	0,4933
7.	TSPC	75,00	130,07	0,5766

6. Data Kebijakan Dividen Tahun 2013

No.	Kode Emiten	DPR	EPS	DPR
1.	GGRM	800,00	2.278,45	0,3511
2.	INDF	185,00	587,81	0,3147
3.	KLBF	20,58	42,76	0,4814
4.	MERK	3.570,00	7.832,36	0,4558
5.	SKLT	3,00	16,56	0,1811
6.	TCID	370,00	798,56	0,4633
7.	TSPC	75,00	149,81	0,5006

Lampiran 4

DATA KEPEMILIKAN MANAJERIAL

$$\text{MNJR} = \frac{\text{Saham yang dimiliki manajer, direktur, dan komisaris}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

1. Data Kepemilikan Manajerial Tahun 2008

No.	Kode Emiten	Saham Manajer, Direktur, Komisaris (lembar)	Jumlah Saham Beredar (lembar)	MNJR
1.	GGRM	33.555.200	1.924.088.000	0,01744
2.	INDF	4.298.700	8.780.462.500	0,00920
3.	KLBF	2.100.500	10.156.014.442	0,00021
4.	MERK	250	22.400.000	0,00001
5.	SKLT	864.000	690.740.500	0,00125
6.	TCID	382.472	201.066.667	0,00190
7.	TSPC	1.485.000	4.500.000.000	0,00033

2. Data Kepemilikan Manajerial Tahun 2009

No.	Kode Emiten	Saham Manajer, Direktur, Komisaris (lembar)	Jumlah Saham Beredar (lembar)	MNJR
1.	GGRM	15.462.200	1.924.088.000	0,00804
2.	INDF	3.898.300	8.780.462.500	0,00044
3.	KLBF	6.100.500	10.156.014.442	0,00060
4.	MERK	250	22.400.000	0,00001
5.	SKLT	864.000	690.740.500	0,00125
6.	TCID	369.118	201.066.667	0,00184
7.	TSPC	2.568.500	4.500.000.000	0,00057

3. Data Kepemilikan Manajerial Tahun 2010

No.	Kode Emiten	Saham Manajer, Direktur, Komisaris (lembar)	Jumlah Saham Beredar (lembar)	MNJR
1.	GGRM	15.462.200	1.924.088.000	0,00804
2.	INDF	4.595.700	8.780.462.500	0,00052
3.	KLBF	8.224.500	10.156.014.442	0,00081
4.	MERK	250	22.400.000	0,00001
5.	SKLT	864.000	690.740.500	0,00125
6.	TCID	298.225	201.066.667	0,00148
7.	TSPC	3.652.000	4.500.000.000	0,00081

4. Data Kepemilikan Manajerial Tahun 2011

No.	Kode Emiten	Saham Manajer, Direktur, Komisaris (lembar)	Jumlah Saham Beredar (lembar)	MNJR
1.	GGRM	16.425.610	1.924.088.000	0,00854
2.	INDF	4.583.200	8.780.462.500	0,00052
3.	KLBF	2.124.500	10.156.014.442	0,00021
4.	MERK	250	22.400.000	0,00001
5.	SKLT	864.000	690.740.500	0,00125
6.	TCID	265.225	201.066.667	0,00142
7.	TSPC	3.949.500	4.500.000.000	0,00088

5. Data Kepemilikan Manajerial Tahun 2012

No.	Kode Emiten	Saham Manajer, Direktur, Komisaris (lembar)	Jumlah Saham Beredar (lembar)	MNJR
1.	GGRM	17.702.200	1.924.088.000	0,00920
2.	INDF	1.380.020	8.780.462.500	0,00016
3.	KLBF	4.372.500	50.780.072.110	0,00009
4.	MERK	250	22.400.000	0,00001
5.	SKLT	864.000	690.740.500	0,00125
6.	TCID	265.225	201.066.667	0,00142
7.	TSPC	1.516.582	4.500.000.000	0,00034

6. Data Kepemilikan Manajerial Tahun 2013

No.	Kode Emiten	Saham Manajer, Direktur, Komisaris (lembar)	Jumlah Saham Beredar (lembar)	MNJR
1.	GGRM	17.702.200	1.924.088.000	0,00920
2.	INDF	1.380.020	8.780.462.500	0,00016
3.	KLBF	4.372.500	50.780.072.110	0,00009
4.	MERK	250	22.400.000	0,00001
5.	SKLT	864.000	690.740.500	0,00125
6.	TCID	284.892	201.066.667	0,00142
7.	TSPC	4.383.000	4.500.000.000	0,00097

Lampiran 5

DATA KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL

$$\text{INST} = \frac{\text{Saham yang dimiliki institusional}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

1. Data Kepemilikan Institusional Tahun 2008

No.	Kode Emiten	Saham yang Dimiliki Institusi (lembar)	Jumlah Saham Beredar (lembar)	INST
1.	GGRM	1.387.669.700	1.924.088.000	0,72121
2.	INDF	4.394.603.450	8.780.426.500	0,50050
3.	KLBF	5.303.562.919	10.156.014.442	0,52221
4.	MERK	16.574.150	22.400.000	0,73992
5.	SKLT	663.740.500	690.740.500	0,96091
6.	TCID	159.313.563	201.066.667	0,79234
7.	TSPC	4.289.912.318	4.500.000.000	0,95331

2. Data Kepemilikan Institusional Tahun 2009

No.	Kode Emiten	Saham yang Dimiliki Institusi (lembar)	Jumlah Saham Beredar (lembar)	INST
1.	GGRM	1.405.762.700	1.924.088.000	0,73061
2.	INDF	4.394.603.450	8.780.426.500	0,50050
3.	KLBF	5.319.342.517	10.156.014.442	0,52376
4.	MERK	16.574.150	22.400.000	0,73992
5.	SKLT	63.740.500	690.740.500	0,96091
6.	TCID	159.313.563	201.066.667	0,79234
7.	TSPC	4.279.812.318	4.500.000.000	0,95107

3. Data Kepemilikan Institusional Tahun 2010

No.	Kode Emiten	Saham yang Dimiliki Institusi (lembar)	Jumlah Saham Beredar (lembar)	INST
1.	GGRM	1.453.589.500	1.924.088.000	0,75547
2.	INDF	4.394.603.450	8.780.426.500	0,50050
3.	KLBF	5.310.667.537	10.156.014.442	0,52291
4.	MERK	16.574.150	22.400.000	0,73992
5.	SKLT	663.740.500	690.740.500	0,96091
6.	TCID	158.442.025	201.066.667	0,78801
7.	TSPC	4.276.414.818	4.500.000.000	0,95031

4. Data Kepemilikan Institusional Tahun 2011

No.	Kode Emiten	Saham yang Dimiliki Institusi (lembar)	Jumlah Saham Beredar (lembar)	INST
1.	GGRM	1.453.589.500	1.924.088.000	0,75547
2.	INDF	4.396.103.450	8.780.426.500	0,50067
3.	KLBF	5.309.831.037	10.156.014.442	0,52283
4.	MERK	16.574.150	22.400.000	0,73992
5.	SKLT	63.740.500	690.740.500	0,96091
6.	TCID	158.472.025	201.066.667	0,78816
7.	TSPC	4.277.791.818	4.500.000.000	0,95062

5. Data Kepemilikan Institusional Tahun 2012

No.	Kode Emiten	Saham yang Dimiliki Institusi (lembar)	Jumlah Saham Beredar (lembar)	INST
1.	GGRM	1.453.589.500	1.924.088.000	0,75547
2.	INDF	4.396.103.450	8.780.426.500	0,50067
3.	KLBF	26.549.155.085	50.780.072.110	0,52283
4.	MERK	19.409.746	22.400.000	0,86651
5.	SKLT	663.740.500	690.740.500	0,96091
6.	TCID	158.472.025	201.066.667	0,78816
7.	TSPC	3.477.850.818	4.500.000.000	0,77286

6. Data Kepemilikan Institusional Tahun 2013

No.	Kode Emiten	Saham yang Dimiliki Institusi (lembar)	Jumlah Saham Beredar (lembar)	INST
1.	GGRM	1.453.589.500	1.924.088.000	0,75547
2.	INDF	4.396.103.450	8.780.426.500	0,50067
3.	KLBF	26.581.655.085	46.875.122.110	0,56707
4.	MERK	19.409.746	22.400.000	0,86651
5.	SKLT	663.740.500	690.740.500	0,96091
6.	TCID	48.552.025	201.066.667	0,24132
7.	TSPC	3.480.146.818	4.500.000.000	0,77337

Lampiran 6

DATA KESEMPATAN INVESTASI (*CAPITAL EXPENDITURE TO BOOK VALUE OF ASSET/CAPBVA*)

$$\text{CAPMVA} = \frac{\text{Nilai Buku Aset Tetap}_t - \text{Nilai Buku Aset Tetap}_{t-1}}{\text{Jumlah Aset}}$$

1. Data Kesempatan Investasi Tahun 2008

No.	Kode Emiten	Nilai Buku Aset Tetap t (Rupiah)	Nilai Buku Aset Tetap $t-1$ (Rupiah)	Total Aset (Rupiah)	CAPBVA
1.	GGRM	6.608.094.000.000	6.410.978.000.000	24.072.959.000.000	0,00819
2.	INDF	9.586.545.000.000	8.166.816.000.000	39.591.309.000.000	0,03586
3.	KLBF	1.327.346.591.354	1.024.147.773.194	5.703.832.411.898	0,05316
4.	MERK	54.794.578.000	46.860.218.000	375.064.492.000	0,02115
5.	SKLT	100.349.017.273	100.712.055.089	201.003.449.401	-0,00181
6.	TCID	386.987.264.586	312.970.809.818	910.789.677.565	0,081266
7.	TSPC	665.063.282.472	628.074.778.593	2.967.057.055.450	0,01247

2. Data Kesempatan Investasi Tahun 2009

No.	Kode Emiten	Nilai Buku Aset Tetap t (Rupiah)	Nilai Buku Aset Tetap $t-1$ (Rupiah)	Total Aset (Rupiah)	CAPBVA
1.	GGRM	7.019.464.000.000	6.617.905.000.000	27.230.965.000.000	0,01475
2.	INDF	10.808.449.000.000	9.586.545.000.000	40.382.953.000.000	0,03026
3.	KLBF	1.398.127.877.081	1.327.346.591.354	6.482.446.670.172	0,01092
4.	MERK	66.911.129.000	54.794.578.000	433.970.635.000	0,02792
5.	SKLT	99.533.575.485	100.349.017.273	196.186.028.659	-0,00416
6.	TCID	399.856.238.388	386.987.264.586	994.620.225.969	0,012939
7.	TSPC	715.003.306.406	665.063.282.472	3.263.102.915.008	0,01530

3. Data Kesempatan Investasi Tahun 2010

No.	Kode Emiten	Nilai Buku Aset Tetap _t (Rupiah)	Nilai Buku Aset Tetap _{t-1} (Rupiah)	Total Aset (Rupiah)	CAPBVA
1.	GGRM	7.406.632.000.000	7.019.464.000.000	30.741.679.000.000	0,01259
2.	INDF	11.737.142.000.000	10.808.449.000.000	47.275.955.000.000	0,01964
3.	KLBF	1.605.266.031.098	1.398.127.877.081	7.032.496.663.288	0,02945
4.	MERK	67.053.016.000	66.911.129.000	434.768.493.000	0,00033
5.	SKLT	97.002.153.118	99.533.575.485	199.375.442.469	-0,01270
6.	TCID	396.755.925.487	399.856.238.388	1.047.238.440.003	-0,00296
7.	TSPC	760.788.196.333	715.003.306.406	3.589.595.911.220	0,01275

4. Data Kesempatan Investasi Tahun 2011

No.	Kode Emiten	Nilai Buku Aset Tetap _t (Rupiah)	Nilai Buku Aset Tetap _{t-1} (Rupiah)	Total Aset (Rupiah)	CAPBVA
1.	GGRM	8.189.881.000.000	7.406.632.000.000	39.706.951.000.000	0,01973
2.	INDF	12.921.013.000.000	11.737.142.000.000	53.585.933.000.000	0,02209
3.	KLBF	1.860.288.483.732	1.605.266.031.098	8.274.554.112.840	0,03082
4.	MERK	61.536.084.000	77.068.301.000	584.388.578.000	-0,02658
5.	SKLT	100.331.701.554	4.168.613.017	214.237.879.424	0,44886
6.	TCID	416.328.119.478	396.755.925.487	1.130.865.062.422	0,017307
7.	TSPC	886.134.968.731	760.788.196.333	4.250.374.395.321	0,02949

5. Data Kesempatan Investasi Tahun 2012

No.	Kode Emiten	Nilai Buku Aset Tetap _t (Rupiah)	Nilai Buku Aset Tetap _{t-1} (Rupiah)	Total Aset (Rupiah)	CAPBVA
1.	GGRM	10.389.326.000.000	8.189.881.000.000	41.509.325.000.000	0,05299
2.	INDF	15.775.741.000.000	12.921.013.000.000	59.324.207.000.000	0,04812
3.	KLBF	2.254.763.272.886	1.860.288.483.732	9.417.957.180.958	0,04189
4.	MERK	63.317.809.000	61.536.084.000	569.430.951.000	0,00313
5.	SKLT	101.728.706.257	100.331.701.554	249.746.467.756	0,00559
6.	TCID	440.132.920.673	416.328.119.478	1.261.572.952.461	0,018869
7.	TSPC	1.000.822.028.797	886.134.968.731	4.632.984.970.719	0,02475

6. Data Kesempatan Investasi Tahun 2013

No.	Kode Emiten	Nilai Buku Aset Tetap _t (Rupiah)	Nilai Buku Aset Tetap _{t-1} (Rupiah)	Total Aset (Rupiah)	CAPBVA
1.	GGRM	14.788.915.000.000	10.389.326.000.000	50.770.251.000.000	0,08666
2.	INDF	23.027.913.000.000	15.775.741.000.000	78.092.789.000.000	0,09287
3.	KLBF	2.925.546.783.050	2.254.763.272.886	11.315.061.275.026	0,05928
4.	MERK	61.626.794.000	63.317.809.000	696.946.318.000	-0,00243
5.	SKLT	126.032.023.952	101.728.706.257	301.989.488.699	0,08048
6.	TCID	684.459.614.584	440.132.920.673	1.465.952.460.752	0,166668
7.	TSPC	1.203.851.892.215	1.000.822.028.797	5.407.957.915.805	0,03754

Lampiran 7

DATA LIKUIDITAS

$$CR = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Utang lancar}}$$

1. Data Likuiditas Tahun 2008

No	Kode Emiten	Aset Lancar (Rupiah)	Utang Lancar (Rupiah)	CR
1.	GGRM	17.008.576.000.000	7.670.532.000.000	2,2174
2.	INDF	14.323.261.000.000	16.262.161.000.000	0,8808
3.	KLBF	4.168.054.836.528	1.250.371.830.955	3,3335
4.	MERK	298.668.054.000	38.420.491.000	7,7737
5.	SKLT	100.654.432.128	59.028.869.479	1,7052
6.	TCID	497.211.760.484	61.401.005.268	8,0978
7.	TSPC	2.005.154.829.880	536.504.707.248	3,7374

2. Data Likuiditas Tahun 2009

No	Kode Emiten	Aset Lancar (Rupiah)	Utang Lancar (Rupiah)	CR
1.	GGRM	19.584.533.000.000	7.961.279.000.000	2,4600
2.	INDF	12.954.813.000.000	11.158.962.000.000	1,1609
3.	KLBF	4.701.892.518.076	1.574.137.415.862	2,9870
4.	MERK	343.148.415.000	68.108.811.000	5,0382
5.	SKLT	87.916.215.514	46.512.224.823	1,8902
6.	TCID	562.970.640.352	77.510.998.310	7,2631
7.	TSPC	2.354.076.614.325	678.727.987.910	3,4684

3. Data Likuiditas Tahun 2010

No	Kode Emiten	Aset Lancar (Rupiah)	Utang Lancar (Rupiah)	CR
1.	GGRM	22.908.293.000.000	8.481.933.000.000	2,7008
2.	INDF	20.077.994.000.000	9.859.118.000.000	2,0365
3.	KLBF	5.037.269.819.971	1.146.489.093.666	4,3936
4.	MERK	327.436.443.000	52.578.914.000	6,2275
5.	SKLT	94.511.915.285	49.094.298.504	1,9251
6.	TCID	610.789.437.218	57.165.989.460	10,6845
7.	TSPC	2.642.065.792.798	784.352.502.804	3,3685

4. Data Likuiditas Tahun 2011

No	Kode Emiten	Aset Lancar (Rupiah)	Utang Lancar (Rupiah)	CR
1.	GGRM	30.381.754.000.000	13.534.319.000.000	2,2448
2.	INDF	24.501.734.000.000	12.831.304.000.000	1,9095
3.	KLBF	5.956.123.240.307	1.630.588.528.518	3,6527
4.	MERK	491.725.826.000	65.430.555.000	7,5152
5.	SKLT	105.144.724.612	61.944.022.033	1,6974
6.	TCID	671.882.437.539	57.216.463.759	11,7428
7.	TSPC	3.121.979.870.287	1.012.652.540.775	3,0830

5. Data Likuiditas Tahun 2012

No	Kode Emiten	Aset Lancar (Rupiah)	Utang Lancar (Rupiah)	CR
1.	GGRM	29.954.021.000.000	13.802.317.000.000	2,1702
2.	INDF	26.202.972.000.000	13.080.544.000.000	2,0032
3.	KLBF	6.441.710.544.081	1.891.617.853.724	3,4054
4.	MERK	463.883.090.000	119.827.938.000	3,8712
5.	SKLT	125.666.621.792	88.824.705.832	1,4148
6.	TCID	768.615.499.251	99.477.347.026	7,72654
7.	TSPC	3.393.778.315.450	1.097.134.545.306	3,0933

6. Data Likuiditas Tahun 2013

No	Kode Emiten	Aset Lancar (Rupiah)	Utang Lancar (Rupiah)	CR
1.	GGRM	29.954.021.000.000	13.802.317.000.000	2,1702
2.	INDF	26.202.972.000.000	13.080.544.000.000	2,0032
3.	KLBF	6.441.710.544.081	1.891.617.853.724	3,4054
4.	MERK	463.883.090.000	119.827.938.000	3,8712
5.	SKLT	125.666.621.792	88.824.705.832	1,4148
6.	TCID	768.615.499.251	99.477.347.026	7,72654
7.	TSPC	3.393.778.315.450	1.097.134.545.306	3,0933

Lampiran 8

HASIL ANALISIS STATISTIK DESKRIPTIF

1. Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio/DPR*)

<i>Descriptive Statistics</i>					
	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std, Deviation</i>
DPR	42	0,10791	1,21517	0,4881471	0,22596187
<i>Valid N (listwise)</i>	42				

2. Kepemilikan Manajerial (MNJR)

<i>Descriptive Statistics</i>					
	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std, Deviation</i>
MNJR	42	0,00001	0,01744	0,0030833	0,00428522
<i>Valid N (listwise)</i>	42				

3. Kepemilikan Instiusional (INST)

<i>Descriptive Statistics</i>					
	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std, Deviation</i>
INST	42	0,24132	0,96091	0,7418774	0,17022782
<i>Valid N (listwise)</i>	42				

4. Kesempatan Investasi (*Capital Expenditure to Market Value of Asset /CAPBVA*)

<i>Descriptive Statistics</i>					
	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std, Deviation</i>
CAPBVA	42	-0,02658	0,44886	0,0350869	0,06992912
<i>Valid N (listwise)</i>	42				

5. Likuiditas (*Current Ratio/CR*)

<i>Descriptive Statistics</i>					
	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std, Deviation</i>
CR	42	0,88077	11,74282	3,7346964	2,56969846
<i>Valid N (listwise)</i>	42				

Lampiran 9

HASIL UJI ASUMSI KLASIK

1. Persamaan Regresi I, II, III, VII

a. Hasil Uji Normalitas dengan *Kolmogorov-Smirnov*

<i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i>		
		<i>Unstandardized Residual</i>
<i>N</i>		42
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	0,0000000
	<i>Std. Deviation</i>	0,20217752
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	0,108
	<i>Positive</i>	0,108
	<i>Negative</i>	-0,088
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		0,701
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		0,710
<i>a, Test distribution is Normal,</i>		
<i>b, Calculated from data,</i>		

b. Hasil Uji Multikolinearitas

<i>Coefficients^a</i>								
<i>Model</i>		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>		<i>Collinearity Statistics</i>		
		<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
1	<i>(Constant)</i>	0,271	0,150		1,805	0,079		
	MNJR	1,066	0,862	0,183	1,237	0,224	0,958	1,044
	INST	0,309	0,194	0,237	1,592	0,120	0,951	1,052
	CAPBVA	-0,840	0,476	-0,259	1,763	0,086	0,976	1,025
<i>a, Dependent Variable: DPR</i>								

c. Hasil Uji Autokorelasi dengan *Run Test*

<i>Runs Test</i>	
	<i>Unstandardized Residual</i>
<i>Test Value^a</i>	-0,03413
<i>Cases < Test Value</i>	21
<i>Cases >= Test Value</i>	21
<i>Total Cases</i>	42
<i>Number of Runs</i>	26
<i>Z</i>	1,094
<i>Asymp, Sig, (2-tailed)</i>	0,274
<i>a, Median</i>	

d. Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Uji *Glejser*

<i>Coefficients^a</i>						
<i>Model</i>		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
		<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1	<i>(Constant)</i>	0,109	0,092		1,189	0,242
	<i>MNJR</i>	0,355	0,529	0,107	0,670	0,507
	<i>INST</i>	0,069	0,119	0,093	0,576	0,568
	<i>CAPBVA</i>	-0,335	0,292	-0,182	-1,145	0,259
<i>a, Dependent Variable: AbsUt1</i>						

e. Hasil Uji Linearitas dengan Uji *Lagrange Multiplier*

<i>Model Summary</i>				
<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	0,073 ^a	0,005	-0,073	0,20944821
<i>a, Predictors: (Constant), CAPBVA2, INST2, MNJR2</i>				

2. Persamaan Regresi IV

a. Hasil Uji Normalitas dengan *Kolmogorov-Smirnov*

<i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i>		
		<i>Unstandardized Residual</i>
<i>N</i>		42
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	0,0000000
	<i>Std. Deviation</i>	0,18348587
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	0,113
	<i>Positive</i>	0,110
	<i>Negative</i>	-0,113
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		0,732
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		0,658
<i>a, Test distribution is Normal,</i>		
<i>b, Calculated from data,</i>		

b. Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	0,612	0,052		11,727	0,000		
	Zscore (MNJR)	0,121	0,039	0,536	3,114	0,003	0,586	1,707
	Zscore(CR)	0,168	0,042	0,744	3,985	0,000	0,498	2,006
	AbsMNJR_CR	-0,143	0,050	-0,640	-2,877	0,007	0,350	2,855

a, Dependent Variable: DPR

c. Hasil Uji Autokorelasi dengan Run Test

<i>Runs Test</i>	
	<i>Unstandardized Residual</i>
<i>Test Value^a</i>	-0,02274
<i>Cases < Test Value</i>	21
<i>Cases >= Test Value</i>	21
<i>Total Cases</i>	42
<i>Number of Runs</i>	26
<i>Z</i>	1,094
<i>Asymp, Sig, (2-tailed)</i>	0,274
<i>a, Median</i>	

d. Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Uji Glejser

<i>Coefficients^a</i>						
<i>Model</i>		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig,</i>
		<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1	<i>(Constant)</i>	0,181	0,035		5,196	0,000
	<i>Zscore(MNJR)</i>	0,026	0,026	0,201	0,986	0,330
	<i>Zscore(CR)</i>	0,036	0,028	0,282	1,276	0,210
	<i>AbsMNJR_CR</i>	-0,058	0,033	-0,463	-1,758	0,087
<i>a, Dependent Variable: AbsUt2</i>						

e. Hasil Uji Linearitas dengan Uji Lagrange Multiplier

<i>Model Summary</i>				
<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	0,245 ^a	0,060	-0,014	0,18477495
<i>a, Predictors: (Constant), AbsMNJR_CR2, ZMNJR2, ZCR2</i>				

3. Persamaan Regresi V

a. Hasil Uji Normalitas dengan *Kolmogorov-Smirnov*

<i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i>		
		<i>Unstandardized Residual</i>
<i>N</i>		42
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	0,0000000
	<i>Std. Deviation</i>	0,18466117
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	0,169
	<i>Positive</i>	0,169
	<i>Negative</i>	-0,068
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		1,095
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		0,182
<i>a, Test distribution is Normal,</i>		
<i>b, Calculated from data,</i>		

b. Hasil Uji Multikolinearitas

<i>Coefficients^a</i>								
<i>Model</i>		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>	<i>Collinearity Statistics</i>	
		<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>			<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
1	<i>(Constant)</i>	0,670	0,065		10,295	0,000		
	Zscore (INST)	0,059	0,032	0,262	1,839	0,074	0,865	1,156
	Zscore(CR)	0,122	0,032	0,541	3,785	0,001	0,859	1,164
	AbsINST_CR	-0,158	0,050	-0,479	-3,133	0,003	0,751	1,331

a, Dependent Variable: DPR

c. Hasil Uji Autokorelasi dengan Run Test

<i>Runs Test</i>	
	<i>Unstandardized Residual</i>
<i>Test Value^a</i>	-0,04340
<i>Cases < Test Value</i>	21
<i>Cases >= Test Value</i>	21
<i>Total Cases</i>	42
<i>Number of Runs</i>	24
<i>Z</i>	0,469
<i>Asymp, Sig, (2-tailed)</i>	0,639
<i>a, Median</i>	

d. Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Uji Glejser

<i>Coefficients^a</i>						
		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>		
<i>Model</i>		<i>B</i>	<i>Std, Error</i>	<i>Beta</i>	<i>t</i>	<i>Sig,</i>
1	<i>(Constant)</i>	0,149	0,037		4,058	0,000
	<i>Zscore(INST)</i>	-0,018	0,018	-0,168	-1,003	0,322
	<i>Zscore(CR)</i>	0,025	0,018	0,232	1,376	0,177
	<i>AbsINST_CR</i>	-0,002	0,029	-0,011	-0,060	0,952
<i>a, Dependent Variable: AbsUt3</i>						

e. Hasil Uji Linearitas dengan Uji Lagrange Multiplier

<i>Model Summary</i>				
<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std, Error of the Estimate</i>
1	0,342 ^a	0,117	0,047	0,18026100
<i>a, Predictors: (Constant), AbsINST_CR2, ZINST2, ZCR2</i>				

4. Persamaan Regresi VI

a. Hasil Uji Normalitas dengan *Kolmogorov-Smirnov*

<i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i>		
		<i>Unstandardized Residual</i>
<i>N</i>		42
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	0,0000000
	<i>Std. Deviation</i>	0,20036953
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	0,123
	<i>Positive</i>	0,123
	<i>Negative</i>	-0,098
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		0,794
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		0,554
<i>a, Test distribution is Normal,</i>		
<i>b, Calculated from data,</i>		

b. Hasil Uji Multikolinearitas

<i>Coefficients^a</i>								
<i>Model</i>		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>			<i>Collinearity Statistics</i>	
		<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
1	<i>(Constant)</i>	0,586	0,071		8,290	0,000		
	<i>Zscore (CAPBVA)</i>	0,079	0,076	0,348	1,036	0,307	0,183	5,457
	<i>Zscore(CR)</i>	0,153	0,057	0,676	2,699	0,010	0,330	3,033
	<i>AbsCAPBV A_CR</i>	-0,103	0,066	-0,555	-1,557	0,128	0,163	6,144
<i>a, Dependent Variable: DPR</i>								

c. Hasil Uji Autokorelasi

Runs Test	
	<i>Unstandardized Residual</i>
<i>Test Value^a</i>	-0,03215
<i>Cases < Test Value</i>	21
<i>Cases >= Test Value</i>	21
<i>Total Cases</i>	42
<i>Number of Runs</i>	26
<i>Z</i>	1,094
<i>Asymp, Sig, (2-tailed)</i>	0,274
<i>a, Median</i>	

d. Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Uji Glejser

Coefficients^a						
<i>Model</i>		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig,</i>
		<i>B</i>	<i>Std, Error</i>	<i>Beta</i>		
1	<i>(Constant)</i>	0,206	0,041		5,050	0,000
	<i>Zscore(CAPBVA)</i>	0,031	0,044	0,243	0,697	0,490
	<i>Zscore(CR)</i>	0,064	0,033	0,513	1,971	0,056
	<i>AbsCAPBVA_CR</i>	-0,055	0,038	-0,531	-1,433	0,160
<i>a, Dependent Variable: AbsUt4</i>						

e. Hasil Uji Linearitas dengan Uji Lagrange Multiplier

Model Summary				
<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std, Error of the Estimate</i>
1	0,405 ^a	0,164	0,098	0,19025084
<i>a, Predictors: (Constant), AbsCAPBVA_CR2, ZCR2, ZCAPBVA2</i>				

Lampiran 10

HASIL ANALISIS REGRESI LINEAR SEDERHANA

a. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

<i>Variables Entered/Removed^b</i>			
<i>Model</i>	<i>Variables Entered</i>	<i>Variables Removed</i>	<i>Method</i>
1	MNJR ^a		, Enter
<i>a, All requested variables entered,</i>			
<i>b, Dependent Variable: DPR</i>			

<i>Model Summary</i>				
<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	0,255 ^a	0,065	0,041	0,22122495
<i>a, Predictors: (Constant), MNJR</i>				

<i>ANOVA^b</i>						
<i>Model</i>		<i>Sum of Squares</i>	<i>Df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig,</i>
1	<i>Regression</i>	0,136	1	0,136	2,775	0,104 ^a
	<i>Residual</i>	1,958	40	0,049		
	<i>Total</i>	2,093	41			
<i>a, Predictors: (Constant), MNJR</i>						
<i>b, Dependent Variable: DPR</i>						

<i>Coefficients^a</i>						
<i>Model</i>		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig,</i>
		<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1	(Constant)	0,465	0,037		12,592	0,000
	MNJR	1,481	0,889	0,255	1,666	0,104
<i>a, Dependent Variable: DPR</i>						

b. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

<i>Variables Entered/Removed^b</i>			
<i>Model</i>	<i>Variables Entered</i>	<i>Variables Removed</i>	<i>Method</i>
1	INST ^a		, Enter
<i>a, All requested variables entered,</i>			
<i>b, Dependent Variable: DPR</i>			

<i>Model Summary</i>				
<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	0,306 ^a	0,094	0,071	0,21777037
<i>a, Predictors: (Constant), INST</i>				

<i>ANOVA^b</i>						
<i>Model</i>		<i>Sum of Squares</i>	<i>Df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
1	<i>Regression</i>	0,196	1	0,196	4,142	0,048 ^a
	<i>Residual</i>	1,897	40	0,047		
	<i>Total</i>	2,093	41			
<i>a, Predictors: (Constant), INST</i>						
<i>b, Dependent Variable: DPR</i>						

<i>Coefficients^a</i>						
<i>Model</i>		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
		<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1	(Constant)	0,190	0,150		1,261	0,215
	INST	0,400	0,196	0,306	2,035	0,048
<i>a, Dependent Variable: DPR</i>						

c. Pengaruh Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen

<i>Variables Entered/Removed^b</i>			
<i>Model</i>	<i>Variables Entered</i>	<i>Variables Removed</i>	<i>Method</i>
1	CAPBVA ^a		, Enter
<i>a, All requested variables entered,</i>			
<i>b, Dependent Variable: DPR</i>			

<i>Model Summary</i>				
<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	0,309 ^a	0,096	0,073	0,21754156
<i>a, Predictors: (Constant), CAPBVA</i>				

<i>ANOVA^b</i>						
<i>Model</i>		<i>Sum of Squares</i>	<i>Df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
1	<i>Regression</i>	0,200	1	0,200	4,235	0,046 ^a
	<i>Residual</i>	1,893	40	0,047		
	<i>Total</i>	2,093	41			
<i>a, Predictors: (Constant), CAPBVA</i>						
<i>b, Dependent Variable: DPR</i>						

<i>Coefficients^a</i>						
<i>Model</i>		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
		<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1	<i>(Constant)</i>	0,524	0,038		13,853	0,000
	CAPBVA	-1,003	0,487	-0,309	-2,058	0,046
<i>a, Dependent Variable: DPR</i>						

Lampiran 11

HASIL ANALISIS REGRESI NILAI SELISIH MUTLAK

a. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen Dimoderasi Likuiditas

<i>Variables Entered/Removed</i>			
<i>Model</i>	<i>Variables Entered</i>	<i>Variables Removed</i>	<i>Method</i>
1	AbsMNJR_CR, Zscore(MNJR), Zscore(CR) ^a		, Enter
<i>a, All requested variables entered,</i>			

<i>Model Summary</i>				
<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	0,584 ^a	0,341	0,289	0,19059117
<i>a, Predictors: (Constant), AbsMNJR_CR, Zscore(MNJR), Zscore(CR)</i>				

<i>ANOVA^b</i>						
<i>Model</i>		<i>Sum of Squares</i>	<i>Df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
1	<i>Regression</i>	0,713	3	0,238	6,543	0,001 ^a
	<i>Residual</i>	1,380	38	0,036		
	<i>Total</i>	2,093	41			
<i>a, Predictors: (Constant), AbsMNJR_CR, Zscore(MNJR), Zscore(CR)</i>						
<i>b, Dependent Variable: DPR</i>						

<i>Coefficients^a</i>						
<i>Model</i>		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
		<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1	<i>(Constant)</i>	0,612	0,052		11,727	0,000
	<i>Zscore(MNJR)</i>	0,121	0,039	0,536	3,114	0,003
	<i>Zscore(CR)</i>	0,168	0,042	0,744	3,985	0,000
	<i>AbsMNJR_CR</i>	-0,143	0,050	-0,640	-2,877	0,007
<i>a, Dependent Variable: DPR</i>						

b. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen Dimoderasi Likuiditas

<i>Variables Entered/Removed</i>			
<i>Model</i>	<i>Variables Entered</i>	<i>Variables Removed</i>	<i>Method</i>
1	AbsINST_CR, Zscore(INST), Zscore(CR) ^a		, Enter
<i>a, All requested variables entered,</i>			

<i>Model Summary</i>				
<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	0,576 ^a	0,332	0,279	0,19181198
<i>a, Predictors: (Constant), AbsINST_CR, Zscore(INST), Zscore(CR)</i>				

<i>ANOVA^b</i>						
<i>Model</i>		<i>Sum of Squares</i>	<i>Df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
1	<i>Regression</i>	0,695	3	0,232	6,300	0,001 ^a
	<i>Residual</i>	1,398	38	0,037		
	<i>Total</i>	2,093	41			
<i>a, Predictors: (Constant), AbsINST_CR, Zscore(INST), Zscore(CR)</i>						
<i>b, Dependent Variable: DPR</i>						

<i>Coefficients^a</i>						
<i>Model</i>		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
		<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1	(Constant)	0,670	0,065		10,295	0,000
	Zscore(INST)	0,059	0,032	0,262	1,839	0,074
	Zscore(CR)	0,122	0,032	0,541	3,785	0,001
	AbsINST_CR	-0,158	0,050	-0,479	-3,133	0,003
<i>a, Dependent Variable: DPR</i>						

c. Pengaruh Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen Dimoderasi Likuiditas

<i>Variables Entered/Removed</i>			
<i>Model</i>	<i>Variables Entered</i>	<i>Variables Removed</i>	<i>Method</i>
1	AbsCAPBVA_CR, Zscore(CR), Zscore(CAPBVA) ^a		, Enter
<i>a, All requested variables entered,</i>			

<i>Model Summary</i>				
<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	0,462 ^a	0,214	0,152	0,20812862
<i>a, Predictors: (Constant), AbsCAPBVA_CR, Zscore(CR), Zscore(CAPBVA)</i>				

<i>ANOVA^b</i>						
<i>Model</i>		<i>Sum of Squares</i>	<i>Df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig,</i>
1	<i>Regression</i>	0,447	3	0,149	3,442	0,026 ^a
	<i>Residual</i>	1,646	38	0,043		
	<i>Total</i>	2,093	41			
<i>a, Predictors: (Constant), AbsCAPBVA_CR, Zscore(CR), Zscore(CAPBVA)</i>						
<i>b, Dependent Variable: DPR</i>						

<i>Coefficients^a</i>						
<i>Model</i>		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig,</i>
		<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1	<i>(Constant)</i>	0,586	0,071		8,290	0,000
	Zscore(CAPBVA)	0,079	0,076	0,348	1,036	0,307
	Zscore(CR)	0,153	0,057	0,676	2,699	0,010
	AbsCAPBVA_CR	-0,103	0,066	-0,555	-1,557	0,128
<i>a, Dependent Variable: DPR</i>						

Lampiran 12

HASIL ANALISIS REGRESI LINEAR BERGANDA

Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen

<i>Variables Entered/Removed</i>			
<i>Model</i>	<i>Variables Entered</i>	<i>Variables Removed</i>	<i>Method</i>
1	MNJR, CAPMVA, INST ^a		, Enter

a, All requested variables entered,

<i>Model Summary</i>				
<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	0,447 ^a	0,199	0,136	0,21000662

a, Predictors: (Constant), MNJR, INST, CAPMVA

<i>ANOVA^b</i>						
<i>Model</i>		<i>Sum of Squares</i>	<i>Df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
1	<i>Regression</i>	0,418	3	0,139	3,156	0,036 ^a
	<i>Residual</i>	1,676	38	0,044		
	<i>Total</i>	2,093	41			

a, Predictors: (Constant), MNJR, INST, CAPMVA
b, Dependent Variable: DPR

<i>Coefficients^a</i>						
<i>Model</i>		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
		<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1	(Constant)	0,271	0,150		1,805	0,079
	MNJR	1,066	0,862	0,183	1,237	0,224
	INST	0,309	0,194	0,237	1,592	0,120
	CAPMVA	-0,840	0,476	-0,259	-1,763	0,086

a, Dependent Variable: DPR