

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, PROFITABILITAS DAN
GROWTH TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN LIKUIDITAS
SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR SUB SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2012 – 2016**

Rasyid Arido¹, Fatahurrazak², Tumpal Manik³

E-Mail : rasyid726282@gmail.com

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

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, profitabilitas dan growth terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi. Variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, profitabilitas dan *growth*. Variabel dependennya adalah kebijakan dividen. Variabel moderasinya adalah likuiditas. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur subs sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016. Metode sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, dengan total 9 perusahaan sebagai sampel dari 44 perusahaan. Metode analisis penelitian ini menggunakan *Modereted Regression Analysis*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, profitabilitas, *growth* dan likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Likuiditas mampu memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial, profitabilitas dan *growth* terhadap kebijakan dividen. Hasil pengujian koefisien determinasi moderasi menunjukan variabel independen dapat menjelaskan 70,3% tentang kebijakan dividen sedangkan 29,7% dijelaskan oleh variabel lainnya.

Kata kunci : kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, profitabilitas, growth, likuiditas

PENDAHULUAN

Di dalam dunia perusahaan kita tidak asing lagi mendengar yang namanya laporan keuangan, laporan keuangan merupakan catatan informasi keuangan suatu perusahaan pada suatu periode tertentu yang menggambarkan kinerja suatu perusahaan, yang membantu investor untuk berinvestasi.

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang ditetapkan oleh perusahaan terutama untuk menentukan besarnya laba yang akan dibagikan dalam bentuk dividen. Kebijakan dividen yang diputuskan oleh perusahaan mengenai pembagian

dividen juga akan menambah minat para investor terhadap pembelian saham perusahaan. Pemilik modal pada umumnya menyerahkan pengelolaan perusahaannya kepada para profesional yang disebut sebagai manajer atau *insider*. Manajer yang memiliki saham dalam perusahaan yang dipimpin akan mempunyai peran ganda yaitu sebagai manajer sekaligus investor, hal ini disebut sebagai Kepemilikan Manajerial.

Dividen yang dibayarkan sangat dipengaruhi oleh laba yang dapat dihasilkan oleh perusahaan dalam satu periode. Dalam hal ini rasio profitabilitas kemungkinan berpengaruh dalam membantu menentukan kebijakan. Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio ini merupakan gambaran tingkat keberhasilan manajemen dalam suatu perusahaan, sedangkan bagi investor ini merupakan sinyal yang baik apabila suatu perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang baik.

Growth dalam penelitian ini diproksi oleh pertumbuhan laba. Pertumbuhan laba merupakan suatu pengukuran untuk mengetahui pertumbuhan laba perusahaan antara tahun sebelumnya dengan tahun sekarang. Salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan, yaitu rasio likuiditas. Menurut Fred Weston (dalam Pujiati, 2015), bahwa rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban atau utang jangka pendeknya. Maksudnya ialah apabila perusahaan ditagih, maka akan mampu untuk memenuhi utang (membayar) terutama utang yang telah jatuh tempo.

TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

Kebijakan Dividen

Keputusan dalam menentukan seberapa besar laba perusahaan yang dapat diberikan kepada investor atau ditahan dalam perusahaan disebut dengan kebijakan. Kebijakan diproksikan dengan *dividend payout ratio* dimana jumlah yang dibayarkan dibagi dengan laba perusahaan. merupakan hak pemegang saham untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk menentukan apakah laba yang diperoleh perusahaan yang akan dibagikan sebagai dividen atau akan ditahan dan diinvestasikan kembali dimasa yang akan datang dalam bentuk laba ditahan (Kadir, 2010 dalam Devi dan Suardika, 2014).

Kepemilikan Manajerial

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

Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang dimilikinya, yaitu yang berasal dari penjualan, penggunaan aset, maupun penggunaan modal. Rasio profitabilitas dapat digunakan untuk mengukur tingkat efektivitas kinerja manajemen. Kinerja yang baik akan ditunjukkan melalui keberhasilan manajemen dalam menghasilkan laba yang maksimal bagi perusahaan (Widyatama, 2017).

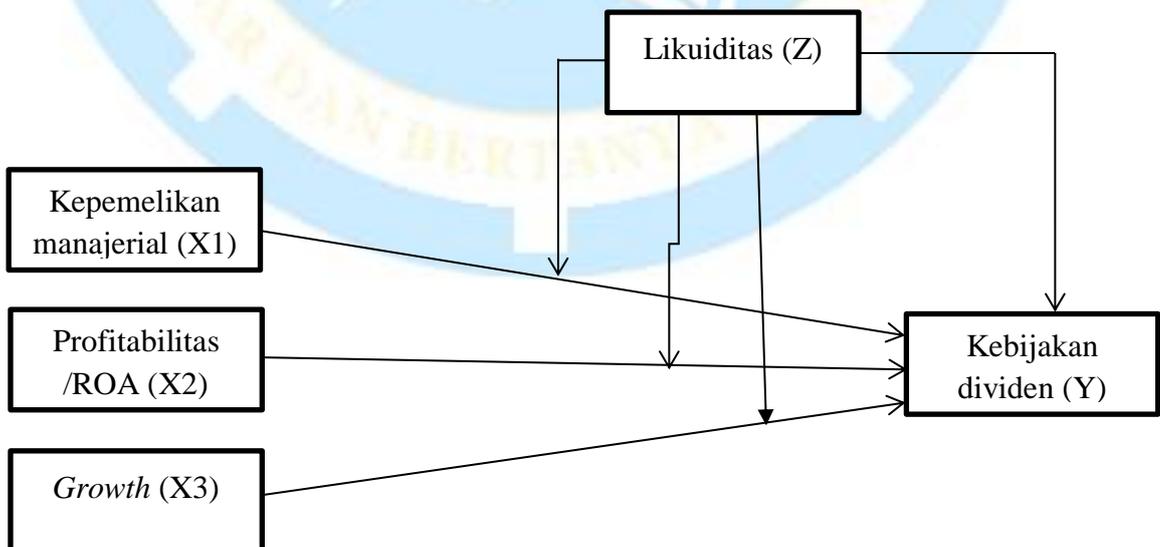
Growth

Pertumbuhan laba merupakan suatu pengukuran untuk mengetahui pertumbuhan laba perusahaan antara laba tahun sebelumnya dengan tahun sekarang. Menurut (Kasmir, 2008), rasio pertumbuhan laba merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Pertumbuhan perusahaan merupakan harapan dari pihak internal maupun eksternal perusahaan yang akan memberikan sinyal positif.

Likuiditas

Likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau membayar utang jangka pendeknya. Rasio inilah yang dapat digunakan untuk mengukur seberapa likuid perusahaan. Cara mengukur suatu perusahaan likuid atau tidak dapat dilakukan dengan membandingkan komponen yang ada dalam neraca, yaitu total aktiva lancar dengan pasiva lancar atau utang jangka pendek (Devi dan Suardikha, 2014).

Kerangka Pemikiran



Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen

Pujianti (2015) menyatakan 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. Dan menurut Haaq (2014) kepemilikan manajerial yang tinggi akan membuat manajer menahan laba nya dengan alasan sumber dana internal lebih efisien dari sumber dana eksternal.

H1 : Diduga kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Profitabilitas dan Kebijakan Dividen

Kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba merupakan definisi dari profitabilitas, yang mana hal tersebut memiliki pengaruh pada keputusan kebijakan . Apabila tingkat profitabilitas dirasa tinggi, maka laba yang dihasilkan oleh perusahaan akan tinggi pula. Penelitian yang dilakukan oleh widyatama (2017) perusahaan lebih suka menyimpan laba dalam bentuk laba ditahan dibandingkan dengan meningkatkan pembagian dividen, sedangkan menurut Yuniasari dan Ratnadi (2018) Semakin besar profitabilitas suatu perusahaan maka kebijakan dividen dan *dividend payout ratio* akan semakin meningkat.:

H2 : Diduga profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Growth dan Kebijakan Dividen

Pertumbuhan laba merupakan suatu pengukuran untuk mengetahui pertumbuhan laba perusahaan antara tahun sebelumnya dengan tahun sekarang. Perusahaan yang telah lama beroperasi dan menjalankan aktivitas bisnisnya serta berada dalam posisi yang mapan dan berada dalam tahap kedewasaan biasanya lebih berfokus pada upaya menghasilkan keuntungan serta membagikannya kepada para pemegang saham Haryetti dan Ririn Araj (2012).

Dalam peneliti haaq (2014) menyatakan bahwa. Kebanyakan perusahaan menginginkan adanya pertumbuhan tetapi dilain pihak perusahaan juga ingin membagikan keuntungan yang diperolehnya kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Semakin bagus pertumbuhan laba suatu perusahaan maka akan semakin bagus juga dividen yang akan diterima oleh investor atau pemegang saham.:

H3 : Diduga *growth* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Likuiditas dan Kebijakan Dividen

Likuiditas berhubungan dengan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial yang harus dipenuhi dalam jangka pendek. Oleh sebab itu, tinggi rendahnya likuiditas berpengaruh terhadap pembayaran kepada para pemegang saham, hal ini merupakan kebijakan yang harus dipertimbangkan lebih lanjut oleh perusahaan. Untuk menilai likuiditas suatu perusahaan dapat digunakan *Current Ratio* (CR). Menurut Gill dan Green (dalam Taofiqkurochman dan Konadi, 2012), menyatakan bahwa likuiditas suatu perusahaan mempunyai pengaruh positif dengan *dividend payout ratio*. Tingkat likuiditas yang tinggi dapat meningkatkan keamanan perusahaan karena perusahaan memiliki dana yang cukup untuk membayar kewajibannya, maka kemungkinan presentase laba yang dibayarkan sebagai dividen tunai menjadi lebih besar.

H4 : Diduga likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen Dimoderasi Oleh Likuiditas

Likuiditas Memoderasi Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen pada tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi, Penetapan dividen yang rendah akan membuat perusahaan memiliki laba ditahan yang tinggi sehingga memiliki sumber dana internal yang relatif tinggi untuk membiayai investasi di masa mendatang. Pihak manajemen perusahaan akan menggunakan potensi Likuiditas yang ada untuk melunasi utang atau mendanai operasi perusahaan. Oleh karena itu, manajemen tidak perlu khawatir apabila akan terjadi peningkatan *financialdistress* dan kebangkrutan akibat penggunaan utang tinggi, baik secara operasi maupun investasi dapat dibiayai dengan potensi Likuiditas yang ada sehingga tetap mampu membayarkan dividen. Dengan demikian, likuiditas yang tinggi akan memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen (Yunisari dan Ratnadi, 2018).

H5 : Diduga likuiditas mampu memoderasi hubungan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.

Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dimoderasi Oleh Likuiditas

Semakin tinggi profitabilitas yang digambarkan dengan keuntungan atau laba tinggi yang diperoleh dari pemanfaatan aset yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin tinggi laba operasional perusahaan pada tahun tersebut sehingga yang dibagikan semakin tinggi pula. Perusahaan yang membukukan keuntungan yang tinggi atau dalam kata lain memiliki profitabilitas yang tinggi, ditambah dengan likuiditas yang baik, maka akan semakin besar jumlah yang dibagikan. Pada perusahaan yang yang menginvestasikan dana lebih banyak akan mengakibatkan yang dibayarkan menjadi berkurang, namun likuiditas mampu memperlemah hipotesis tersebut karna saat itu perusahaan dapat menunda pembayaran hutang jangka pendek (Suharli, 2007 dalam Parmitasari dan Sutrisna, 2015). akan semakin besar dibayarkan apabila tingkat likuiditas perusahaan semakin tinggi karena merupakan arus kas keluar. Kas yang memadai belum tentu dimiliki oleh perusahaan dengan laba yang tinggi, sehingga apabila perusahaan ingin membagikan maka perusahaan perlu memiliki kas yang cukup karena umumnya dibagikan dalam bentuk kas (Darminto, 2008 dalam Devi dan Suardikha, 2014).:

H6 : Diduga likuiditas mampu memoderasi hubungan profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Growth Terhadap Kebijakan Dividen Dimoderasi Oleh Likuiditas

Pertumbuhan laba merupakan suatu pengukuran untuk mengetahui pertumbuhan laba perusahaan antara tahun sebelumnya dengan tahun sekarang. Perusahaan yang telah lama beroperasi dan menjalankan aktivitas bisnisnya serta berada dalam posisi yang mapan dan berada dalam tahap kedewasaan biasanya lebih berfokus pada upaya menghasilkan keuntungan serta membagikannya kepada para pemegang saham. perusahaan yang berada dalam tahap dewasa telah memiliki banyak cadangan laba yang dapat digunakan untuk melakukan investasi kembali tanpa harus mengurangi proporsi yang akan dibagikan (Haryetti dan Ririn Araj, 2012:2). Dengan digunakannya likuiditas sebagai variabel moderasi maka akan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk

memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Ita Lopolusi (2013:5), berpendapat bahwa semakin baik likuiditas yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan kebijakan dividen:

H7 : Diduga likuiditas mampu memoderasi hubungan antara growth terhadap kebijakan dividen.

METODOLOGI PENELITIAN

Populasi, Sampel dan Sumber Data

Populasi ialah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk di pelajari dan kemudian di tarik kesimpulannya (Sugiyono,2013:80). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sub sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016 sebanyak 44 perusahaan.

Menurut Sugiyono (2016:81) Metode penentuan sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik oleh populasi tersebut. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu kriteria tertentu sesuai tujuan penelitian (Sugiyono, 2016: 85). Adapun kriteria penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 1
Teknik Pemilihan Sampel Penelitian

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

Definisi dan Operasionalisasi Variabel Kebijakan Dividen

“Dividend is the portion of corporate profits paid to shareholders”. (Bapepam, dalam Asiri, dkk, 2018) yang memiliki arti dividen adalah bagian dari

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

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

Sumber: Pujiati,2015

Kepemilikan Manajerial

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

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

Sumber : Natasia, 2015

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Dalam penelitian ini profitabilitas di proksikan dengan *return on assets* (ROA). Hasil pengembalian atas aset merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi aset dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam di total aset. Semakin tinggi pengembalian atas aset maka semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Rumus ROA yaiyu:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}}$$

Sumber: (Hery, 2016)

Growth

Pengukuran *growth* dalam penelitian ini adalah pertumbuhan laba, pertumbuhan laba merupakan suatu pengukuran untuk mengetahui pertumbuhan laba sebelumnya dengan pertumbuhan laba sekarang. Secara sistematis, pertumbuhan laba dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$\text{Pertumbuhan laba} = \frac{t-t^{-1}}{t^{-1}}$$

sumber : (Haaq,2014)

Keterangan:

- a. Laba t: laba perusahaan pada tahun berjalan.
- b. Laba t⁻¹: laba perusahaan pada tahun sebelumnya.

Likuiditas

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

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

Sumber: Pujiati, 2015

Metode Analisis Data

Uji Statistik Deskriptif

Analisis pertama yang dilakukan yaitu 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, Protabilitas, Growth dan Likuiditas. Pengukuran yang digunakan adalah nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi (Ghozali, 2016: 19).

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 meliputi uji normalitas, uji multikolonieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedasrisitas.

Analisis Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengukur pengaruh antara lebih dari satu variabel predictor (variabel bebas) terhadap variabel terikat. Analisis regresi linear berganda dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 Z + e$$

Uji Hipotesis

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji-t)

Menurut Ghozali (2016:97) menyatakan bahwa uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelasan independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Kriteria signifikansi parameter individual (uji statistik t) adalah:

1. Jika signifikansi > 0,05 maka H₀ diterima maka H_a ditolak dan H₀ diterima, variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.
2. Jika signifikansi < 0,05 maka H₀ ditolak maka H_a diterima dan H₀ ditolak, variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Menurut Ghazali (2016:95), koefisien determinasi (R²) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah nol dan satu. Nilai R² yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.

Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bisa terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model, Setiap tambahan satu variabel independen, Maka R² pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan *adjustedR²* pada saat mengevaluasi mana model regresi terbaik. Tidak seperti R², nilai *adjustedR²* dapat naik turun apabila satu variabel independen ditambahkan kedalam model.

Uji Moderasi

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

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 Z + \beta_5 X_1 Z + \beta_6 X_2 Z + \beta_7 X_3 Z + e$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif

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

Tabel 2
Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kepemilikan Manajerial	45	,00002	,24842	,0472916	,08854140
Profitabilitas	45	,03188	,27556	,1021998	,05171132
Growth	45	-,70236	2,12352	,1682512	,47309494
Kebijakan Deviden	45	,01561	,77526	,3364649	,17141465
Likuiditas	45	1,18380	7,72654	2,6654462	1,28542336
Valid N (listwise)	45				

Sumber : Data sekunder yang diolah peneliti, 2019

Berdasarkan tabel descriptive statistik pada tabel 2 di atas menjelaskan bahwa sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 45 data, di mana sampel yang di gunakan adalah 9 perusahaan dikalikan dengan 5 periode penelitian yaitu tahun 2012-2016.

1. Variabel Kebijakan dividen (DPR) Berdasarkan tabel 2 diatas dapat diketahui besarnya kebijakan dividen (DPR) terendah 0,01561, sedangkan kebijakan dividen (DPR) tertinggi sebesar 0.77526. Dengan nilai mean sebesar 0,3364649 dan standar deviasi sebesar 0,17141465.
2. Kepemilikan Manajerial (MWON) Berdasarkan tabel 2 dapat diketahui Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial (MWON) terendah sebesar 0,00002 dan sedangkan Kepemilikan Manajerial (MWON) tertinggi sebesar 0,24842. Dengan nilai mean sebesar 0,0472918 dan standar deviasi sebesar 0,08854128.
3. Profitabilitas (ROA) Berdasarkan tabel 2 dapat diketahui perusahaan dengan profitabilitas (ROA) terendah sebesar 0,03188 , sedangkan perusahaan dengan profitabilitas (ROA) tertinggi sebesar 0,27556. Dengan nilai mean sebesar 0,1021998 dan standar deviasi sebesar 0.5171126.
4. *Growth* berdasarkan tabel 2. Dapat diketahui bahwa perusahaan dengan *growth* terendah adalah -0,70236, sedangkan perusahaan dengan *growth* tertinggi sebesar 2,12352. Dengan nilai mean 0,1682511 dan standar deviasi 0,47309582.
5. Likuiditas (CR) Berdasarkan tabel 2. dapat diketahui bahwa perusahaan dengan Likuiditas (CR) terendah yaitu 1,18380, sedangkan perusahaan dengan likuiditas (CR) tertinggi 7,72654. Dengan nilai mean sebesar 2,6654467 dan standar deviasi 1,28542337.

Hasil Uji Normalitas

Tabel 3
Hasil Pengujian Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		45
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	,13720533
Most Extreme Differences	Absolute	,116
	Positive	,116
	Negative	-,061
Kolmogorov-Smirnov Z		,779
Asymp. Sig. (2-tailed)		,578

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : data sekunder yang diolah peneliti, 2019

Berdasarkan tabel 4.4 nilai signifikansi Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,578 lebih besar dari 0,05 maka sesuai dari dasar keputusan dalam uji normalitas kolmogorov-smirnov ,bahwa data diatas berdistribusi normal.

Hasil Uji Multikolonieritas

Hasil pengujian multikolinieritas yang sudah diteliti menunjukkan bahwa model penelitian dengan kebijakan dividen sebagai variabel dependennya serta variabel independen dan variabel moderasi yang terdiri dari kepemilikan manajerial, profitabilitas, growth dan likuiditas memiliki nilai Tolerance lebih besar dari 0,10 (tolerance > 0,10) dan nilai VIF yang lebih kecil dari 10 (VIF < 10), maka dapat disimpulkan bahwa model penelitian terbebas dari masalah multikolinieritas.

Hasil Uji Autokorelasi

Tabel 4
Hasil Pengujian Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,599 ^a	,359	,295	,14390216	2,050

a. Predictors: (Constant), Likuiditas, Growth, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas

b. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber : Data sekunder yang diolah peneliti, 2019

Berdasarkan tabel 4.6 dapat dilihat bahwa nilai uji autokorelasi pada nilai durbin-Watson menunjukkan nilai 2,050 dengan nilai unit analisis (n) 45 dan jumlah variabel bebas(k) 4 sehingga nilai DU (k,n = 4,45 adalah 1,7200) dan 4-du = 2,280 maka dapat dihat bahwa nilai Dw lebih besar dari Du dan lebih kecil dari 4-du atau seperti persamanya $1,7200 < 2,050 < 2,280$.

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Dari tabel yang telah diolah peneliti dapat disimpulkan bahwa nilai signifikansi dari semua variabel independen dan variabel moderasi (kepemilikan manjerial, kepemilikan institusional dan likuiditas) berada diatas taraf signifikansi yang digunakan yaitu 0,05. Hal ini ditarik kesimpulan bahwa model penelitian yang digunakan terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

Hasil Uji Analisis Regresi Moderasi

Tabel 5
Hasil Pengujian Regresi Moderasi

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.034	.042		.795	.432
	Kepemilikan Manajerial	.404	.150	.250	2.683	.011
	Profitabilitas	.708	.206	.332	3.439	.001
	Growth	-.091	.029	-.291	-3.157	.003
	Likuiditas	.061	.015	.422	4.166	.000

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber : Data sekunder yang diolah peneliti, 2019

Dari tabel 5 di atas diperoleh persamaan regresi moderasinya, yaitu :

$$DPR = 0,034 + 0,404 MOWN + 0,708 ROA - 0,091 GROWTH + 0,061 CR + e$$

Hasil Uji Hipotesis

Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Pada tabel 5 di atas dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama yaitu Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR), menunjukkan nilai t hitung sebesar 2,683 sedangkan nilai t tabel adalah 1,68385. Sedangkan nilai signifikansi dari hipotesis pertama sebesar 0,011 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan peneliti yaitu 0,05. Dengan demikian hipotesis pertama diterima (**H1 Gagal Ditolak**).

Hipotesis kedua dalam penelitian ini yaitu profitabilitas (ROA) berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR) (Ho ditolak), ini sesuai dengan tabel 5. yang menunjukkan hasil dari t hitung sebesar 3,439 lebih besar dari t tabel yaitu 1,68385. Sedangkan nilai signifikansi dari hipotesis kedua sebesar 0,001 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan peneliti yaitu sebesar 0,05. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis kedua dalam penelitian ini dapat diterima (**H2 Gagal Ditolak**).

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini yaitu *growth* berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR) (Ho ditolak), ini sesuai dengan tabel 5. yang menunjukkan hasil dari t hitung sebesar -3,157 lebih kecil dari t tabel yaitu 1,68385. Sedangkan nilai signifikansi dari hipotesis kedua sebesar 0,003 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan peneliti yaitu sebesar 0,05. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini dapat diterima (**H3 Gagal Ditolak**).

Dalam penelitian ini hipotesis keempat adalah likuiditas (CR) berpengaruh terhadap berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR). Berdasarkan tabel 5. diatas menunjukkan hasil bahwa t hitung yang dimiliki adalah sebesar 4,166 lebih besar dari t tabel dalam penelitian ini yaitu sebesar. Sedangkan nilai signifikansi yang dimiliki adalah sebesar 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan oleh peneliti yaitu 0,05. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini dapat diterima (**H4 Gagal Ditolak**).

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 6
Hasil Pengujian Koefisien Determinasi R^2

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,599 ^a	,359	,295	,14390216	2,050

a. Predictors: (Constant), Likuiditas, Growth, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas

b. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber : data sekunder yang diolah peneliti, 2019

Hasil dari pengujian koefisien determinasi di atas menunjukkan nilai 0,295. Hal ini berarti variabel independen dan moderasi dalam penelitian ini yaitu kepemilikan manajerial (MWON), profitabilitas (ROA), *Growth* dan likuiditas (CR) mampu menjelaskan sebesar 29,5% terhadap variabel dependennya yaitu kebijakan dividen (DPR). Sedangkan selebihnya sebesar 70,5% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini.

Uji Hipotesis Moderasi

Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji-t)

Tabel 7
Hasil Pengujian Parsial Moderasi (Uji t) Tahap 1

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
		1	(Constant)	.038		
	Kepemilikan Manajerial	.489	.174	.302	2.812	.007
	Likuiditas	.087	.016	.597	5.550	.000

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber : Data sekunder yang diolah peneliti, 2019

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

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
		1	(Constant)	.018		
	Kepemilikan Manajerial	.499	.167	.308	2.991	.005
	Likuiditas	.076	.016	.523	4.820	.000

	Kepemilikan Manajerial- Likuiditas	.049	.023	.221	2.179	.035
a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen						

Sumber : Data sekunder yang diolah peneliti, 2019

Hasil output regresi tahap 1 menunjukkan bahwa pengaruh interaksi Z1 yaitu kepemilikan manajerial (X1) dengan likuiditas (Z) terhadap kebijakan dividen (Y) adalah positif, dengan nilai koefisien 0,049 artinya moderasi dari likuiditas memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. Dan pengaruhnya adalah signifikan yaitu $0,035 < 0,05$. Dan keadaan likuiditas sebagai moderasi adalah **Quasi moderator**.

Uji Regresi Moderasi Tahap 2

Tabel 9
Hasil Pengujian Parsial Moderasi (Uji t) Tahap 2

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.001	.049		.011	.991
	Profitabilitas	.599	.233	.281	2.567	.014
	Likuiditas	.088	.016	.602	5.508	.000
a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen						

Sumber : Data sekunder yang diolah peneliti, 2019

Tabel 10
Hasil Pengujian Parsial Moderasi (Uji t) Tahap 2

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.030	.048		.627	.534
	Profitabilitas	.627	.224	.294	2.801	.008
	Likuiditas	.093	.015	.640	6.028	.000
	Profitabilitas-Likuiditas	-.061	.028	-.218	-2.189	.034
a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen						

Sumber : Data sekunder yang diolah peneliti, 2019

Hasil output regresi tahap 2 menunjukkan bahwa pengaruh interaksi Z2 yaitu profitabilitas (X2) dengan likuiditas (Z) terhadap kebijakan dividen (Y) adalah negatif, dengan nilai koefisien -0,061 artinya moderasi dari likuiditas memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Dan pengaruhnya adalah signifikan yaitu $0,034 < 0,05$. Dan keadaan likuiditas sebagai moderasi adalah **Quasi moderator**.

Uji Regresi Moderasi Tahap 3

Tabel 11
Hasil Pengujian Parsial Moderasi (Uji t) Tahap 3

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.072	.050		1.446	.156
	Growth	-.069	.034	-.221	-2.057	.046
	Likuiditas	.095	.016	.652	6.065	.000

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber : Data sekunder yang diolah peneliti, 2019

Tabel 12
Hasil Pengujian Parsial Moderasi (Uji t) Tahap 3

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.077	.051		1.522	.136
	Growth	-.038	.058	-.122	-.663	.511
	Likuiditas	.100	.017	.686	5.733	.000
	Growth-Likuiditas	-.020	.030	-.119	-.665	.510

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber : Data sekunder yang diolah peneliti, 2019

Hasil output regresi tahap 3 menunjukkan bahwa pengaruh interaksi Z3 yaitu *growth* (X3) dengan likuiditas (Z) terhadap kebijakan dividen (Y) adalah negatif, dengan nilai koefisien $-0,020$ artinya moderasi dari likuiditas memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Dan pengaruhnya adalah tidak signifikan yaitu $0,510 > 0,05$. Dan keadaan likuiditas sebagai moderasi adalah **pure moderator**.

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 13
Hasil Pengujian Koefisien Determinasi Moderasi (R²)

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.866 ^a	.750	.703	.093490444840	1.768

a. Predictors: (Constant), | Growth-Likuiditas |, Kepemilikan Manajerial, | Kepemilikan Manajerial-Likuiditas |, Profitabilitas, | Profitabilitas-Likuiditas |, Likuiditas, Growth

b. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber : Data Sekunder yang Diolah Peneliti, 2019

Hasil dari pengujian koefisien determinasi tabel 4.22 diatas menunjukkan nilai 0,703. Hal ini berarti variabel independen, variabel moderasi dan variabel hubungan antara independen*moderasi dalam penelitian ini mampu menjelaskan sebesar 70,3% terhadap variabel dependennya yaitu kebijakan dividen (DPR). Sedangkan sebesar 29,7% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen

Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR), menunjukkan nilai t hitung sebesar 2,683 sedangkan nilai t tabel adalah 1,68385. Sedangkan nilai signifikansi dari hipotesis pertama sebesar 0,011 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan peneliti yaitu 0,05.

Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR), ini sesuai dengan tabel 5. yang menunjukkan hasil dari t hitung sebesar 3,439 lebih besar dari t tabel yaitu 1,68385. Sedangkan nilai signifikansi dari hipotesis kedua sebesar 0,001 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan peneliti yaitu sebesar 0,05.

Pengaruh Growth terhadap Kebijakan Dividen

Growth berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR), ini sesuai dengan table 5 diatas. Yang menunjukkan hasil dari t hitung sebesar -3,157 lebih kecil dari t tabel yaitu 1,68385. Sedangkan nilai signifikansi dari hipotesis ketiga sebesar 0,003 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan peneliti yaitu sebesar 0,05.

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Berdasarkan tabel 5. diatas menunjukkan hasil bahwa t hitung yang dimiliki adalah sebesar 4,166 lebih besar dari t tabel dalam penelitian ini yaitu sebesar. Sedangkan nilai signifikansi yang dimiliki adalah sebesar 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan oleh peneliti yaitu 0,05.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen Dimoderasi Oleh Likuiditas

Hasil uji regresi moderasi menunjukan bahwa pengaruh interaksi Z1 yaitu kepemilikan manajerial (X1) dengan likuiditas (Z) terhadap kebijakan dividen (Y) adalah positif, dengan nilai koefisien 0,049 artinya moderasi dari likuiditas memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. Dan pengaruhnya adalah signifikan yaitu $0,035 < 0,05$. Dan keadaan likuiditas sebagai moderasi adalah **Quasi moderator**, karena pengujian tahap 1 dan 2 berpengaruh signifikan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen Dimoderasi Oleh Likuiditas

Hasil uji regresi moderasi menunjukkan bahwa pengaruh interaksi Z2 yaitu profitabilitas (X2) dengan likuiditas (Z) terhadap kebijakan dividen (Y) adalah negatif, dengan nilai koefisien -0,061 artinya moderasi dari likuiditas memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Dan pengaruhnya adalah signifikan yaitu $0,034 < 0,05$. Dan keadaan likuiditas sebagai moderasi adalah **Quasi moderator**, karena pengujian 1 dan 2 berpengaruh signifikan.

Pengaruh *Growth* Terhadap Kebijakan Dividen Dimoderasi Oleh Likuiditas

Hasil uji regresi moderasi menunjukkan bahwa pengaruh interaksi Z3 yaitu *growth* (X3) dengan likuiditas (Z) terhadap kebijakan dividen (Y) adalah negatif, dengan nilai koefisien -0,020 artinya moderasi dari likuiditas memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Dan pengaruhnya adalah tidak signifikan yaitu $0,510 > 0,05$. Dan keadaan likuiditas sebagai moderasi adalah **pure moderator**, karena pengujian tahap 1 signifikan dan tahap 2 tidak signifikan.

KESIMPULAN

1. Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan regresi berganda serta uji hipotesis dengan uji parsial (uji t) menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Kebijakan dividen.
2. Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan regresi berganda serta uji hipotesis dengan uji parsial (uji t) menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan dividen.
3. Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan regresi berganda serta uji hipotesis dengan uji parsial (uji t) menunjukkan bahwa variabel *growth* berpengaruh terhadap kebijakan dividen
4. Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan regresi berganda serta uji hipotesis dengan uji parsial (uji t) menunjukkan bahwa variabel Likuiditas berpengaruh terhadap Kebijakan dividen.
5. Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan regresi moderasi serta uji hipotesis dengan uji parsial (uji t) menunjukkan bahwa variabel Likuiditas mampu memoderasi hubungan antara Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan dividen.
6. Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan regresi moderasi serta uji hipotesis dengan uji parsial (uji t) menunjukkan bahwa variabel Likuiditas mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap Kebijakan dividen.
7. Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan regresi moderasi serta uji hipotesis dengan uji parsial (uji t) menunjukkan bahwa variabel Likuiditas mampu memoderasi hubungan antara *Growth* terhadap Kebijakan dividen. .

DAFTAR PUSTAKA

- Aini, F. 2017. *Pengaruh Likuiditas Profitabilitas, dan Harga Saham Terhadap Kebijakan dividen Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015*. Skripsi. Universitas Negeri 2017.
- Ariandani, Putu Sri dan I Ketut Yadnyana. 2016. *Likuiditas memoderasi pengaruh profitabilitas dan investment opportunity set pada kebijakan dividen*. E-Jurnal Akuntansi : Universitas Udayana ISSN : 2302-8556 Vol. 17 No. 1.
- Asiri, Fairus. Muhammad. Sutrisno, T. Andayani, Wuryan. 2018. *Influence of ownership structure and company characteristics of policy with sales growth as moderation variabel*. East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law, Vol. 15, Issue ISSN. 2018.
- Deitiana, T. 2012. *Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan Dan dividen Terhadap Harga Saham*. Jurnal Bisnis Dan Akuntansi 13 (1) : 57-66.
- Devi, A.A. Ayu Mirah Varthina dan I Made Sadha Suardikha. 2014. *Pengaruh profitabilitas pada kebijakan dividen dengan likuiditas dan kepemilikan manajerial sebagai variabel pemoderasi*. E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis: Universitas Udayana ISSN : 2337-3067.
- Elfianto, Nuhroho. 2011. *Analisis Pengaruh Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Perputaran Modal Kerja, Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Profitabilitas Perusahaan*. Skripsi. Universitas Diponegoro.
- Fistyarini, Riskilia. 2015. *Pengaruh profitabilitas, kesempatan investasi dan leverage terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi*
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Edisi 8. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Haaq, T.A. 2014. *Pengaruh kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan growth terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderating*. Skripsi. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas. Surabaya.
- Hery, (2016). *Analisis Laporan Keuangan (integrated And Comprehensive Edition)*. Jakarta: PT. Gramedia Widiasarana Indonesia.
- Ita, Lopolusi. 2013. "Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen sektor manufaktur yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011".
Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya Vol 2 Nomor 1.
- Jensen Michael C. and Meckling William H. 1976. *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics*, October, 1976, V. 3, No. 4, pp. 305-360.

- Kasmir.2013. *Analisis Laporan Keuangan*.Cetakan ke-1.Jakarta: PT.RajaGrafindo Persada.
- Mubarokah , Siti Nur. 2017.*Pengaruh profitabilitas, investment opportunity set, leverage dan likuiditas terhadap kebijakan tunai dengan likuiditas sebagai variabel moderasi*. Universits Muhammadiyah Yogyakarta.
- Natasia,Weka. 2015. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan yang Terdaftar di BEI*. Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi (Sekolah Tinggi Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya) Vol. 4 No. 1 2.
- Nurmasari, Nuraini, D. 2015. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, kepemilikan Institusional, Kebijakan dividen, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan*.Skripsi.Universitas Negeri Yogyakarta.
- Pujiati. 2015. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan dividen pada Sektor Industri Barang Konsumsi* .Jurnal Nominal / Volume IV Nomor 1 / Tahun 2015, Hlm.1-20.
- Parmitasari, Rika Dwi Ayu dan Sutrisna. 2015.*Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan tunai dengan likuiditas sebagai variabel moderasi*.
- Rita, R.M. dan Nugroho P.A. 2014.*Mekanisme Good Corporate Orporate Governance, Kinerja Keuangan dan Proporsi Perubahan* . Jurnal Cakrawala Akuntansi ISSN 1979-4851 Vol. 6 No. 1, Februari 2014, hal. 44-58
- Riyadhoh, Siti, Andini Rita dan Paramita,D.P, 2016. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan dividen sebagai variabel moderating pada Sektor Industri Barang Konsumsi tahun 2011-2016*. Universitas pendanaran Semarang.
- Sakir, A. SE, MM, Fadli, M. SE, 2014.*Influence of managerial ownership debt policy, profitability, frim size, and free cash flow on dividen policy*.Delhi Business Review Vol. 15, No. 1 (January - June 2014).
- Sugiyono.2015.*Metode penelitian manajemen*.Bandung:CV. ALFABETA
- Sumanti, Jorenza Chiquita dan Marjam Mangantar. 2015. *Analisis kepemilikan manajerial, kebijakan utang dan profitabilitas terhadap kebijakan dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI*.Jurnal EMBA : Universitas Sam Ratulangi Vol. 3 No. 1. ISSN : 2303-1174.
- Taofiqkurochman, Cecep dan Konadi, 2012. *Win Analisis kebijakan dividen terhadap Harga Saham pada Sektor Indutri Konsumsi periode 2000-2010*. Jurnal Kebangsaan, Vol.I No.2 .SSN: 2089-5917 Juli 2012

Ulfa, Ika. F. 2016. *Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi*. Cendekia Akuntansi Vol. 4 No. 1 Januari 2016 ISSN 2338 – 3593.

Widyatama, Dyah Ayu. 2017. *Analisis pengaruh profitabilitas , leverage, dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dengan likuiditas sebagai variabel moderasi*. Jurnal of Accounting : STIE Perbanas Surabaya.

Yunisari, Ni Wayan dan Ni Made Dwi Ratnadi. 2018. *Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial pada Kebijakan dividen dengan Likuiditas sebagai VariabelModerasi*.

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

