

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, DAN KESEMPATAN INVESTASI TERHADAP
KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN LIKUIDITAS SEBAGAI
VARIABEL PEMODERASI
(STUDI PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA PERIODE TAHUN 2011-2015)**

Nadya Michita Roos

Program Studi Akuntansi
Sekolah Tinggi Ekonomi Harapan Bangsa
Jalan Dipatiukur No. 80 – 84 Bandung, 40132
Email: michitaroos@yahoo.co.id

Elisabeth Stefany Manalu

Program Studi Akuntansi
Sekolah Tinggi Ekonomi Harapan Bangsa
Jalan Dipatiukur No. 80 – 84 Bandung, 40132
Email: elisabeth@ithb.ac.id

ABSTRACT

The purpose of this study is to analyze the effect of Managerial Ownership, Institutional Ownership, and Investment Opportunities on Dividend Policy with partial or simultaneous liquidity and moderation. This research was conducted using secondary data derived from annual reports. The population used is mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2011-2015. The selected sample is 8 companies from 32 companies that become the population, which sampling technique used is purposive sampling technique. The variables used in this study are Managerial Ownership, Institutional Ownership, and Investment Opportunities as independent variables, Dividend Policy as the dependent variable, and Liquidity as a moderating variable. The analytical method used is multiple linear regression analysis and moderation regression analysis using SPSS 22 statistical software.

The results of this study indicate that Managerial Ownership does not affect Dividend Policy, Institutional Ownership does not affect Dividend Policy, Investment Opportunities does not affect Dividend Policy, Liquidity is not able to moderate the influence of Managerial Ownership on Dividend Policy, Liquidity is not able to moderate the influence of Institutional Ownership on Dividend Policy, Liquidity is not able to moderate the effect of Investment Opportunities on Dividend Policy, and Managerial Ownership, Institutional Ownership, and Investment Opportunities do not influence simultaneously on Dividend Policy.

Keywords: *Managerial Ownership, Institutional Ownership, Investment Opportunities, Dividend Policy, Liquidity.*

ABSTRAK

Laporan ini merupakan penelitian mengenai pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai variabel pemoderasi. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisa pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas secara parsial maupun simultan dan moderasi. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data sekunder yang berasal dari laporan tahunan. Populasi yang digunakan yaitu perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2011-2015. Sampel yang terpilih yaitu sebanyak 8 perusahaan dari 32 perusahaan yang menjadi populasi, dimana tehnik pengambilan sampel yang digunakan adalah dengan tehnik purposive sampling. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kesempatan Investasi sebagai variabel independen, Kebijakan Dividen sebagai variabel dependen, dan Likuiditas sebagai variabel pemoderasi. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dan analisis regresi moderasi dengan menggunakan software statistik SPSS 22. Hasil penelitian ini menunjukkan Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen, Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen, Kesempatan Investasi tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen, Likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen, Likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen, Likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen, dan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kesempatan Investasi tidak berpengaruh secara simultan terhadap Kebijakan Dividen.

Kata kunci: *Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kesempatan Investasi, Kebijakan Dividen, Likuiditas.*

PENDAHULUAN

Kebijakan Dividen merupakan keputusan laba yang dibagikan pada pemegang saham sebagai dividen atau sebagai pembiayaan investasi di masa depan. Perusahaan akan membagikan dividen, yang mana besar kecilnya dividen yang akan dibagikan tergantung dari kebijakan masing-masing perusahaan. Kebijakan dividen menjadi perhatian banyak pihak seperti pemegang saham, kreditor, maupun pihak eksternal yang memiliki kepentingan dari informasi yang dikeluarkan perusahaan. Struktur kepemilikan perusahaan merupakan aspek *corporate governance* yang dapat berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Pemberian kesempatan manajer untuk terlibat dalam kepemilikan saham bertujuan untuk menyetarakan kepentingan manajer dengan pemegang saham. Perusahaan dan manajer keuangan akan memberikan perhatian lebih kepada kebijakan dividen, karena perusahaan akan berhadapan dengan keraguan akan memberikan dividen pada pemegang saham, atau akan menahan laba tersebut untuk investasi pengembangan usaha. Fungsi manajemen keuangan adalah merumuskan pengambilan keputusan investasi, keputusan pendanaan, serta kebijakan dividen. Kepemilikan institusional sebagai kepemilikan saham oleh pihak luar baik dalam bentuk institusi, lembaga atau kelompok lainnya. Kepemilikan institusional dianggap dapat memonitor kinerja manajemen.

PT Freeport Indonesia mengaku tak bisa bayar dividen tahun buku 2013 kepada pemegang sahamnya karena beberapa faktor. Antara lain volume penjualan tembaga dan emas yang lebih rendah karena kadar bijih yang rendah, gangguan operasi tambang, penurunan harga komoditas global, dan penggunaan arus kas untuk investasi sekitar US\$ 1 miliar guna mendukung pengembangan tambang bawah tanah yang pada tahun 2017 dan selanjutnya akan menjadi tumpuan kegiatan penambangan Freeport. Setiap investor pasti mengharapkan pertumbuhan perusahaan agar dapat memperoleh pengembalian seperti yang diinginkan atas partisipasinya dalam bentuk penyertaan saham. *Investment Opportunity Set* (IOS) adalah set kesempatan investasi yang merupakan pilihan investasi di masa yang akan datang dan mencerminkan adanya pertumbuhan aset dan ekuitas. Selain itu, PT Bumi Resources Tbk (BUMI) beberapa tahun terakhir ini mencatat kinerja negatif akibat anjloknya harga jual batu bara. PT Bumi Resources Tbk (BUMI) memastikan tidak akan memberikan dividen kepada para pemegang saham pada 2013. Hal itu karena, perseroan masih mengalami kerugian.

Terlihat dari tahun 2011-2015 perkembangan *dividend payout ratio* mengalami penurunan dari tahun ke tahun. Hal ini dinilai negatif oleh para investor karena investor akan mengharapkan tingkat pengembalian investasi (*return*) dalam bentuk dividen yang tinggi sesuai dengan kepemilikan sahamnya. Akan tetapi, pembagian dividen yang besar dapat terjadinya kesulitan likuiditas keuangan perusahaan. Oleh karena itu baik perusahaan maupun para pemegang saham perlu memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi tinggi rendahnya suatu *dividend payout* yang diukur dengan menggunakan *dividend payout ratio*. Berdasarkan fenomena diatas, penelitian ini dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh dari faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen serta likuiditas sebagai moderasi pada perusahaan pertambangan di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Tujuan penelitian ini untuk mengetahui Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Pemoderasi (*Survey Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015*)”.

KEBIJAKAN DIVIDEN

Kebijakan dividen adalah keputusan mengenai berapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai Dividen sebagai ganti dari investasi yang ditanamkan dan berapa banyak yang dipertahankan untuk investasi kembali didalam perusahaan (Brigham dan Houston, 2006). Menurut Kamaludin dan Indriani (2012), kebijakan dividen adalah mencakup keputusan mengenai apakah laba akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan. Menurut Ardiyos (2010), kebijakan dividen (*dividend police*) adalah suatu kebijaksanaan yang ditempuh perusahaan untuk menetapkan perbandingan antara laba yang dibagikan dalam bentuk dividen dan laba yang ditahan untuk investasi perluasan dan pertumbuhan perusahaan. Dan menurut Van Horne dan Wachowicz (2010), aspek utama dari kebijakan dividen perusahaan adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan laba ditahan perusahaan.

KEPEMILIKAN MANAJERIAL

Kepemilikan manajerial (*Managerial Ownership*) merupakan proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan direktur dan komisaris. (Pujiati dan Widanar, 2009). Keberadaan manajemen perusahaan mempunyai latar belakang yang berbeda, antara lain pertama, pihak yang mewakili pemegang saham insitusional, kedua, tenaga tenaga profesional yang diangkat

oleh pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham dan ketiga, pihak yang duduk di jajaran manajemen perusahaan karena turut memiliki saham. Adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan.

KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham suatu perusahaan oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lainnya. Kepemilikan institusional dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal sehingga keberadaannya memiliki arti penting bagi pemantauan manajemen. Dengan adanya *monitoring* tersebut maka pemegang saham akan semakin terjamin kemakmurannya, pengaruh kepemilikan institusional yang berperan sebagai agen pengawas ditekan oleh investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal (Permanasari, 2010).

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). 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).

LIKUIDITAS

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban financial jangka pendek tepat pada waktunya (sartono, 2001). Likuiditas merupakan salah satu faktor penting dalam pengambilan keputusan untuk memberikan dan menetapkan jumlah dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi dapat dilihat ketika perusahaan mampu memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya. Hal tersebut dapat membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya yang bertujuan untuk membagikan keuntungan yang berupa dividen.

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Persaingan perusahaan saat ini semakin ketat dengan adanya peluang bisnis yang sangat besar. Oleh karena itu, perusahaan diharuskan untuk terus melakukan inovasi dalam hal peningkatan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan dapat tercapai apabila ada kerja sama antara manajemen perusahaan dengan pihak lain seperti shareholder maupun stakeholder dalam membuat keputusan-keputusan keuangan. Para pemegang saham mempercayakan pengelolaan perusahaan kepada para profesional untuk meningkatkan nilai kepentingan pemegang saham. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan Pujiati (2015) menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen karena semakin besar kepemilikan manajer dalam perusahaan

menyebabkan aset yang dimiliki tidak terdiversifikasi secara optimal sehingga menginginkan dividen semakin besar. Dari penjelasan tersebut, maka hipotesis pertama yang dibuat adalah sebagai berikut:

H₁: Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Kepemilikan institusional atau investor institusional dianggap mampu menggunakan informasi laba periode sekarang untuk memprediksi laba di masa mendatang dibandingkan investor non institusional. Selain itu, Investor institusional juga dianggap sebagai pihak yang efektif dalam melakukan pengawasan setiap tindakan yang dilakukan oleh manajer. Investor menilai perubahan dividen sebagai sinyal ramalan laba oleh manajemen. Peningkatan pembayaran dividen seringkali dianggap sebagai sinyal positif prospek perusahaan yang baik dan mengakibatkan reaksi positif harga saham. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan Pujiati (2015) menjelaskan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen karena semakin besar kepemilikan saham perusahaan oleh investor maka kebijakan dividen semakin tinggi. Dari penjelasan tersebut, maka hipotesis kedua yang dibuat adalah sebagai berikut:

H₂: Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

PENGARUH KESEMPATAN INVESTASI TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Keputusan investasi merupakan ketetapan yang dibuat oleh pihak perusahaan dalam membelanjakan dana yang dimilikinya dalam bentuk aset tertentu dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang (Nahdiroh, 2013). Kegiatan investasi yang dilakukan oleh perusahaan diharapkan memberikan laba yang optimal yang digunakan kembali untuk kegiatan investasi atau dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Dividen dapat digunakan untuk mengurangi agency problem dalam perusahaan (Shubiri et al., 2012). Kebijakan dividen akan berdampak terhadap besarnya laba ditahan perusahaan yang merupakan sumber pendanaan internal perusahaan yang akan digunakan untuk mengembangkan perusahaan di masa yang akan datang (Uwigbe et al., 2012). Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan Pujiati (2015) menjelaskan bahwa kesempatan investasi berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen karena semakin tinggi kesempatan investasi perusahaan maka kebijakan dividen semakin rendah. Dari penjelasan tersebut, maka hipotesis keempat yang dibuat adalah sebagai berikut:

H₃: Kesempatan Investasi berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

PENGARUH LIKUIDITAS TERHADAP HUBUNGAN ANTARA KEPEMILIKAN MANAJERIAL DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN

Likuiditas diartikan sebagai kemampuan melunasi seluruh kewajiban jangka pendeknya dan mendanai operasionalnya. Michael Suharli (2007) mengatakan bahwa hanya perusahaan yang memiliki likuiditas baik yang akan membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk tunai. Pada tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi, manajer mengalokasikan laba pada laba ditahan daripada pembayaran dividen. 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. Dengan demikian,

likuiditas yang tinggi akan memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan Pujiati (2015) menjelaskan bahwa likuiditas yang tinggi akan memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap dividen. Dari penjelasan tersebut, maka hipotesis keempat yang dibuat adalah sebagai berikut:

H₄: Likuiditas yang dimiliki mempengaruhi Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen perusahaan

PENGARUH LIKUIDITAS TERHADAP HUBUNGAN ANTARA KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN

Kepemilikan oleh institusi berperan penting dalam hal pengawasan yang lebih optimal kepada manajemen. Pengawasan tersebut mendorong peningkatan kinerja manajemen dan berdampak positif pada nilai perusahaan. Semakin besar Kepemilikan Institusional maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan meningkat. Dividen merupakan arus kas keluar maka semakin kuat posisi likuiditas perusahaan akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan Pujiati (2015) menjelaskan bahwa likuiditas mampu memperkuat pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen. Dari penjelasan tersebut, maka hipotesis kelima yang dibuat adalah sebagai berikut:

H₅: Likuiditas yang dimiliki mempengaruhi Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen perusahaan

PENGARUH LIKUIDITAS TERHADAP HUBUNGAN ANTARA KESEMPATAN INVESTASI DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN

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. Terlebih jika perusahaan dalam kondisi yang baik maka perusahaan akan cenderung memilih berinvestasi daripada membayar dividen. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan Pujiati (2015) menjelaskan bahwa 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. Dari penjelasan tersebut, maka hipotesis kelima yang dibuat adalah sebagai berikut:

H₆: Likuiditas yang dimiliki mempengaruhi Kesempatan Investasi dengan Kebijakan Dividen perusahaan

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DAN KESEMPATAN INVESTASI SECARA BERSAMA-SAMA TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Berdasarkan uraian hipotesis di atas maka penelitian ini akan menguji keseluruhan variabel terhadap kebijakan dividen perusahaan. Variabel tersebut berupa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kesempatan investasi. Pengujian ini untuk melihat apakah kebijakan dividen dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kesempatan investasi. Maka hipotesis yang dapat ditarik adalah sebagai berikut:

H₇ : Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kesempatan Investasi secara bersama-sama berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen perusahaan

METODOLOGI PENELITIAN

Operasional variabel atau pengoperasian konsep menjelaskan karakteristik dari objek ke dalam elemen – elemen yang dapat diobservasi yang dapat menyebabkan konsep dapat diukur dan dioperasionalkan dalam penelitian atau riset. Variabel terikat (variabel Y) dalam penelitian ini adalah manajemen laba dan variabel bebas (variabel X) dalam penelitian ini adalah perencanaan pajak (X1), aset pajak tangguhan (X2), dan ukuran perusahaan (X3).

Tabel 2: Definisi Operasional Variabel

Variabel	Indikator	Skala Pengukuran
Kebijakan Dividen (Y)	$DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}}$	Rasio
Kepemilikan Manajerial (X1)	$MNJR = \frac{\text{Jumlah saham direksi, komisaris, dan manajer}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$	Rasio
Kepemilikan Institusional (X2)	$INST = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$	Rasio
Kesempatan Investasi (X3)	$CAPBVA = \frac{\text{Nilai Buku Aset Tetap}_t - \text{Nilai Buku Aset Tetap}_{t-1}}{\text{Jumlah Aset}}$	Rasio
Likuiditas (Z)	$Current Ratio = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Utang lancar}}$	Rasio

POPULASI DAN SAMPEL

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah metode penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu, dimana anggota sampel akan dipilih sedemikian rupa sehingga sampel yang dibentuk tersebut dapat mewakili sifat-sifat populasi (Sugiyono, 2012). Adapun kriteriakriteria dalam penentuan sampel di dalam penelitian ini, yaitu:

- Perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian yaitu tahun 2011-2015 dan tidak mengalami penghapusan pencatatan (*delisting*).
- Perusahaan pertambangan yang membagikan dividen secara berturut-turut selama periode penelitian.

ANALISIS DATA

Penelitian ini menggunakan analisis linier berganda karena penelitian ini menguji satu atau lebih variabel bebas terhadap variabel terikat. Adapun analisis dan uji yang dilakukan sebagai berikut:

- Statistik deskriptif. Statistik deskriptif memberikan gambaran suatu data yang dilihat dengan *maximum*, *minimum*, *mean*, dan standar deviasi suatu data.

2. Uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik bertujuan untuk memberikan kepastian bahwa persamaan regresi yang ditentukan memiliki ketepatan dalam estimasi, tidak bias, dan konsisten. Data penelitian harus terdistribusi normal dengan uji statistik *KolmogorovSmirnov* dengan melihat tingkat signifikansinya karena dapat menjamin keakuratan hasil dibandingkan dengan uji grafik plot yang dapat menimbulkan bias. Uji ini dilakukan sebelum data diproses. Variabel residual dinyatakan normal jika nilai signifikansi *Kolmogorov-Smirnov* $> 0,05$ (Ghozali, 2013). Uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji statistik *glejser*. Uji multikolonieritas dengan cara melihat nilai *variance inflation factor* (VIF) dari masing-masing variabel independen, jika nilai $VIF \leq 10$ atau sama dengan nilai *Tolerance* ≥ 0.10 , maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut bebas dari multikolonieritas (Ghozali, 2013). Uji Autokolerasi dapat dideteksi dengan menggunakan uji *Run Test*.
3. Pengujian Hipotesis. Pengujian parsial menggunakan *t-test* sedangkan untuk menguji simultan menggunakan *F-test* dengan tingkat signifikansi 5%. Kemudian menguji besarnya pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dengan *R-square*.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini dilakukan untuk melihat pengaruh antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel pemoderasi. Penelitian ini menggunakan perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2015 (5 tahun). Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah teknik *purposive sampling*. Jumlah sampel yang terpilih adalah sebagai berikut:

Tabel 3: Pemilihan Sampel Penelitian

No.	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI selama tahun 2011-2015	32
2	Perusahaan pertambangan yang tidak menyampaikan laporan tahunan di BEI selama tahun 2011-2015 dan mengalami <i>delisting</i> selama periode penelitian	(8)
3	Perusahaan pertambangan yang tidak membagikan dividen secara konsisten selama tahun 2011-2015	(16)
4	Perusahaan yang digunakan sebagai sampel	8

Sumber: Data diolah (2017)

Berikut adalah daftar nama perusahaan yang digunakan dalam sampel penelitian:

Tabel 4: Daftar Nama Perusahaan

No.	Nama Perusahaan
1	ADRO Adaro Energy Tbk.
2	ELSA Elnusa Tbk.

No.	Nama Perusahaan	
3	GEMS	Golden Energy Mines Tbk.
4	ITMG	Indo Tambang Raya Megah Tbk.
5	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk.
6	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk.
7	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk.
8	TINS	Timah Tbk.

Sumber: Data diolah (2017)

HASIL ANALISIS STATISTIK DAN PEMBAHASAN

1. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Evaluasi model dilakukan dengan cara melihat *adjusted R²*. Berikut merupakan tabel hasil koefisien determinasi:

Tabel 5: Hasil Koefisien Determinasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.337 ^a	.113	.039	.41550685	1.981

a. Predictors: (Constant), X3, X1, X2

b. Dependent Variable: Y

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS

Tabel hasil koefisien determinasi di atas menunjukkan besarnya nilai *R Square* sebesar 0.113 atau 11.3%. Hal tersebut menunjukkan bahwa variasi Kebijakan Dividen dapat dijelaskan melalui variasi ketiga variabel independen dalam penelitian ini yaitu Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kesempatan Investasi sebesar 11.3%. Sedangkan sisanya sebesar 88.7% (100%-11.3%) dijelaskan oleh variabel lainnya di luar variabel dalam penelitian ini.

2. Uji Signifikansi Simultan (F-Test)

Uji F digunakan untuk menguji apakah semua variabel independen dalam penelitian ini berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Jika hasil signifikasi lebih kecil dari 5% maka secara simultan variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Berikut merupakan tabel hasil uji signifikansi simultan (*F-test*):

Tabel 6: Hasil Uji Signifikansi Simultan (F-test)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.498	3	.166	.918	.442 ^b
	Residual	6.511	36	.181		
	Total	7.010	39			

a. Dependent Variable: Y

b. Predictors: (Constant), X3Z, X1Z, X2Z

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS

Berdasarkan tabel hasil uji signifikansi simultan (F-test) di atas, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.442. Hasil signifikansi ini berada di atas 0.05 sehingga diperoleh kesimpulan bahwa variabel independen dalam penelitian ini secara simultan tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

3. Uji Signifikansi Parsial (T-Test)

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen. Jika hasil signifikansi lebih kecil dari 5% maka secara parsial individual variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Berikut merupakan tabel hasil uji signifikansi parsial (t-test):

Tabel 5: Hasil Uji Koefisien Regresi

	Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.530	.205		2.586	.014
	X1	-1.124	1.447	-.126	-.777	.442
	X2	-.069	.279	-.040	-.246	.807
	X3	1.858	.998	.296	1.861	.071

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS

Tabel hasil uji signifikansi parsial (t-test) di atas menunjukkan bahwa 3 variabel independen menunjukkan nilai signifikansi di atas 0.05 yaitu sebesar 0.442, 0.807, dan 0.071 yang berarti variabel Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kesempatan Investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Tabel 6: Hasil Uji Koefisien Regresi dengan Variabel Moderasi

Coefficients^a								
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics		
	B	Std Error				Tolerance	VIF	
1 (Constant)	.627	.121		5.173	.000			
X1Z	-.807	.839	-.159	-.962	.342	.950	1.053	
X2Z	-.071	.060	-.201	-1.176	.247	.881	1.135	
X3Z	.578	.528	.184	1.094	.281	.911	1.098	

a. Dependent Variable: Y

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS

Tabel hasil uji signifikansi parsial (*t-test*) di atas menunjukkan bahwa 3 variabel yang telah dimoderasi oleh Likuiditas menunjukkan nilai signifikansi diatas 0.05 yaitu sebesar 0.342, 0.247, dan 0.281 yang berarti Likuiditas tidak mampu memperlemah atau memperkuat pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen.

Dalam tabel hasil uji koefisien regresi diperlihatkan bahwa nilai signifikansi variabel Kepemilikan Manajerial pada perusahaan pertambangan sebesar 0.442 dan menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Hal ini berarti bahwa tingkat Kepemilikan Manajerial tinggi maka perusahaan cenderung mengalokasikan laba pada laba ditahan daripada membayar dividen dengan alasan sumber dana internal lebih efisien dibandingkan sumber dana eksternal. Nilai signifikansi variabel Kepemilikan Institusional pada perusahaan pertambangan sebesar 0.807 dan menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Hal ini berarti bahwa peningkatan kepemilikan institusional yang terjadi dalam periode tertentu tidak diikuti oleh penurunan nilai kebijakan dividen atau *Dividen Payout Ratio* (DPR) dan begitu pula sebaliknya, penurunan tingkat kepemilikan institusional tidak diikuti oleh peningkatan nilai kebijakan dividen. Nilai signifikansi variabel Kesempatan Investasi pada perusahaan pertambangan sebesar 0.071 dan menunjukkan bahwa Kesempatan Investasi tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Hal ini berarti bahwa Kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk di investasikan kembali.

Dalam tabel hasil uji koefisien regresi variabel moderasi diperlihatkan bahwa nilai signifikansi untuk Kepemilikan Manajerial yang dimoderasi oleh Likuiditas adalah 0.342 dan menunjukkan bahwa Likuiditas memperlemah hubungan Kepemilikan Manajerial dengan Kebijakan Dividen. Hal ini berarti bahwa Kepemilikan Manajerial lebih memprioritaskan laba pada laba ditahan dibandingkan untuk membayar dividen. Nilai signifikansi untuk Kepemilikan Institusional yang dimoderasi oleh Likuiditas adalah 0.247 dan menunjukkan bahwa Likuiditas memperlemah hubungan Kepemilikan Institusional dengan Kebijakan Dividen. Hal ini berarti bahwa pihak manajemen perusahaan tidak melihat besarnya kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi

dalam mengambil Kebijakan Dividen. Hal tersebut disebabkan oleh pihak manajemen perusahaan lebih memilih untuk melunasi hutang jangka pendek daripada membagikan dividen. Nilai signifikansi untuk Kesempatan Investasi yang dimoderasi oleh Likuiditas adalah 0.281 dan menunjukkan bahwa Likuiditas memperkuat hubungan Kesempatan Investasi dengan Kebijakan Dividen. Hal ini berarti bahwa pihak manajemen perusahaan tidak melihat besarnya kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi dalam mengambil Kebijakan Dividen. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang memiliki Likuiditas kurang baik maka perusahaan akan cenderung untuk memanfaatkan Kesempatan Investasi yang ada untuk pengembangan perusahaan daripada melakukan pembayaran

PENUTUP

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan tentang Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Pemoderasi (Survey Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015), yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, peneliti memperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Kepemilikan Manajerial pada perusahaan pertambangan menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.442 lebih besar dari 0.05 yang berarti secara parsial Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.
2. Kepemilikan Institusional pada perusahaan pertambangan menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.807 lebih besar dari 0.05 yang berarti secara parsial Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.
3. Kesempatan Investasi pada perusahaan pertambangan menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.071 lebih besar dari 0.05 yang berarti secara parsial Kesempatan Investasi tidak berpengaruh positif yang signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.
4. Kepemilikan Manajerial yang dimoderasi oleh Likuiditas pada perusahaan pertambangan menunjukkan nilai signifikansi regresi moderasi sebesar 0.342 lebih kecil dari nilai signifikansi regresi linear berganda 0.442 yang berarti bahwa Likuiditas memperlemah hubungan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.
5. Kepemilikan Institusional yang dimoderasi oleh Likuiditas pada perusahaan pertambangan menunjukkan nilai signifikansi regresi moderasi sebesar 0.247 lebih kecil dari nilai signifikansi regresi linear berganda 0.807 yang berarti bahwa Likuiditas memperlemah hubungan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.
6. Kesempatan Investasi yang dimoderasi oleh Likuiditas pada perusahaan pertambangan menunjukkan nilai signifikansi regresi moderasi sebesar 0.281 lebih besar dari nilai signifikansi regresi linear berganda 0.071 yang berarti bahwa Likuiditas memperkuat hubungan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.
7. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kesempatan Investasi secara simultan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Hasil penelitian ini menunjukkan nilai signifikan 0.442 diatas 0.05.

Berdasarkan kesimpulan di atas, maka saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

1. Pada penelitian ini ketidakmampuan variable Likuiditas menjadi variable penguat atau perlemah pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kemampuan Institusional, dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen, dapat digunakan sebagai dasar untuk menggunakan variable lain, misalnya *Free Cash Flow*. Karena untuk menghindari terjadinya *Free Cash Flow Problem*, manajer akan membagikan dividen dalam jumlah yang tinggi. Sehingga memungkinkan adanya pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen.
2. Bagi investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi tambahan mengenai perusahaan yang memberikan keputusan Kebijakan *Dividend Payout Ratio*, sehingga investor dapat melakukan penilaian terhadap perusahaan yang dipilih untuk berinvestasi.

Untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah variabel-variabel yang mempengaruhi kebijakan dividen tidak terbatas hanya menggunakan variabel yang ada dalam penelitian ini. Sehingga memperluas pemahaman tentang Kebijakan Dividen. Serta penggunaan periode penelitian yang lebih panjang dan terbaru yang dapat menggambarkan keadaan yang paling update pada setiap sampel perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia. Sehingga dapat menggali informasi yang membuat peneliti mudah menjelaskan hasil penelitian tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Ambari, Puspita. (2016). "Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Dividend Payout Ratio: Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi". Skripsi Strata – 1, Fakultas Ekonomi, Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Arifin, Samsul & Asyik, Nur Fadjrih. (2015). " Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Growth Potential dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen ". Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi.
- Bambang Sugeng. (2009). "Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen di Indonesia". *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 14(1).
- Bansaleng, Resky D. V., Parengkuan Tommy, Ivonne S. Saerang. (2014). " Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Food and Beverage di Bursa Efek Indonesia". Jurnal EMBA.
- Budi Mulyono. (2009). "Pengaruh Debt to Equity Ratio, Insider Ownership, Size, dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen". *Tesis*. Universitas Diponegoro.
- Desy Natalia. (2013). "Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI". *Skripsi*. Universitas Negeri Padang.
- Dewi, S. C. 2008. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*.
- Dewi, Novella Candra .(2016). " Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen". Skripsi Strata – 1, Fakultas Ekonomi, Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Dewi, Sisca Chistiany. (2008). "Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*.
- Djumahir. 2009. Pengaruh Biaya Agensi, Tahap Daur Hidup Perusahaan, dan Regulasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*.
- Embara,C.,Wiagustini, N., & Badjra, B. (2012). Variabel – Variabel yang Berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen serta Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.*Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan*.
- Firmanda, Ridho. (2015). "Pengaruh Kepemilikan Manajerial Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Cash Position Terhadap Kebijakan Deviden". *Skripsi*. Universitas Pandanaran Semarang
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS* (7th ed). England: Pearson.
- Haryetti, & Ekayanti, A. (2012). *Pengaruh Profitabilitas Investment Opportunity Set, dan Pertumbuhan LQ-45 yang Terdaftar di BEI* (Vol.20). Jurnal Akuntansi.
- Imanda Firmantyas Putri dan Mohammad Nasir. (2006). "Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Utang, dan Kebijakan Dividen dalam Perspektif Teori Keagenan. *Simposium Nasional Akuntansi IX Padang*.

- Kartika Nuringsih. (2005). "Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen: Studi 1995-1996". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2009). *Intermediate Accounting*. Jakarta: Erlangga.
- Lucyanda, J. dan Lilyana. 2012. Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kepemilikan terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Dinamika Akuntansi*.
- Made Pratiwi Sisca. (2011). "Pengaruh Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan terhadap Free Cash Flow dan Kebijakan Dividen pada PerusahaanPerusahaan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia". *Tesis*. Universitas Udayana.
- 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*.
- Nuringsih, K. 2005. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*.
- Putri, I., & Nasir, M. (2009). "Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen dalam Perspektif Teori Keagenan". *Simposium Nasional Akuntansi IX*, Padang, 23 – 26 Agustus.
- Rahmandia, Febian. (2013). Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham Perusahaan di Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI Periode 2007 – 2011. *Calyptra: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, Vol. 2.
- Rahmawati, Intan dan Akram. (2007). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan-Perusahaan di BEJ Periode 2000 – 2004. *Jurnal Riset Akuntansi Aksioma*. Vol 6. No 1. Juni 2007. Pusat Kajian & Pengembangan Akuntansi (PKPA), Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Mataram.
- Ratih Fitria Sari. (2010). "Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen". *Skripsi*. Universitas Sebelas Maret.
- Rivai, Veithzal. *et al.* (2013). *Manajemen Kelembagaan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Sari, Eka Sartika. (2012). "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas Profitabilita, Pertumbuhan Persahaan, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividend Payout Ratio (DPR)". *Ekombis Review*.
- Sari, Ni Komang Ayu Purnama & Budiasih, I Gusti Ayu Nyoman. (2016). "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen". *E- Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*.
- Sisca Christianty Dewi. (2008). "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Utang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 10(1).
- Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: CV. Alfabeta.

- Titiek Suwarti (2010). “Peran Likuiditas sebagai Variabel Moderasi Hubungan antara Profitabilitas dan Investment Opportunity Cost Terhadap Kebijakan Dividen”. Jurnal.
- Ulfah, Ika Farida. (2011). “Pengaruh *Agency Cost*, *Firm Size*, dan *Provitability* terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi. *Tesis*. Universitas Sebelas Maret Semarang.