

PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, PROFITABILITAS DAN *FREE CASH FLOW* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN *DEBT TO EQUITY RATIO* SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2017-2020

Ridwan¹, Jack Febriand Adel², Asri Eka Ratih³
tekenrdn@gmail.com

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

Abstract

The purpose of this study was to determine the impact of institutional ownership structure, profitability and free cash flow on dividend policy with debt to equity ratio as a moderating variable in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2017 to 2020. The sampling method in this study is purposive sampling, and the sample obtained is 37. Samples that meet the standard are 179 companies as observation data. The analysis technique used in this research is multiple linear regression. The results of this study indicate that institutional ownership structure, profitability, has a partial effect on dividend policy. Debt to equity ratio has a significant effect, namely strengthening institutional ownership and profitability on dividend policy. The results of the coefficient of determination test showed that the independent variable, moderation and interaction of the two variables were only able to explain the dependent variable by 20.4%, while the remaining 79.6% was explained by other variables not explained in this study. Keywords : Institutional Ownership, Profitability, Free Cash Flow, Debt to Equity Ratio

I. Pendahuluan

Kebijakan dividen adalah keputusan untuk menentukan jumlahnya bagian dari pendapatan untuk dibagikan kepada pemegang saham dan bagian yang akan dimiliki perusahaan. Kebijakan pembayaran dividen itu juga memiliki dampak yang sangat signifikan bagi investor maupun perusahaan yang akan membayar dividen. Besar kecilnya dividen yang akan disediakan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan masing-masing perusahaan, jadi pertimbangan manajemen sangat diperlukan. Ini karena ada perbedaan kepentingan para pihak itu ada di perusahaan.

Pengambilan keputusan untuk mendistribusikan keuntungan selalu merupakan pertanyaan penting, apakah akan dibayarkan sebagai dividen atau dimiliki untuk diinvestasikan kembali dan mengharapkan keuntungan modal di masa depan. Manajemen memiliki dua opsi perlakuan terhadap pendapatan bersih perusahaan; dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau diinvestasikan kembali sebagai laba ditahan. Umumnya laba bersih dibagikan sebagai dividen dan diinvestasikan kembali.

Kebijakan dividen merupakan bagian yang berpengaruh pada strategi pembiayaan jangka panjang perusahaan. Keputusan pembayaran dividen dapat dikatakan sebagai keputusan yang memainkan peran yang berguna dalam menentukan penilaian perusahaan.

Kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividen-payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan. Akan tetapi, dengan menahan laba saat ini dalam jumlah yang lebih besar dalam perusahaan, juga berarti lebih sedikit uang yang akan tersedia bagi pembayaran dividen saat ini. Jadi faktor utama dari kebijakan dividen perusahaan adalah apakah

laba akan dibagi kepada pemegang saham atau investor dalam bentuk dividen atau laba akan ditahan sebagai laba yang ditahan untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah keadaan dimana institusi atau lembaga mempunyai saham pada suatu perusahaan. *Institutional ownership* berperan penting dalam meredam terjadinya konflik keagenan.

Menurut Bhatala, *et al* dalam Widyati (2013), kepemilikan saham oleh institusi merupakan salah satu *monitoring agent* penting yang memainkan peranan aktif dalam melindungi investasi yang ditanamkan dalam perusahaan. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer (Pujiati, 2015).

Profitabilitas

Rasio profitabilitas akan memberikan jawaban akhir tentang efektivitas manajemen perusahaan, rasio ini memberi gambaran tentang tingkat efektivitas pengelolaan perusahaan. Rasio profitabilitas yang digunakan *return on equity*. *Return on equity* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari investasi pemegang saham dari perusahaan tersebut.

Menurut Kasmir (2015) rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang dihasilkan dari penjualan atau dari pendapatan investasi.

Free Cash Flow

Menurut Putri (2013) mendefinisikan *free cash flow* sebagai aliran kas diskresioner yang tersedia bagi perusahaan. *Free cash flow* diukur melalui penghitungan kas dari aktivitas operasi yang dikurangi dengan pembelanjaan modal (*capital expenditure*) untuk memenuhi kapasitas produksi saat ini.

Free cash flow adalah arus kas yang tersedia untuk dibagikan kepada para investor setelah perusahaan melakukan investasi pada *fixed asset* dan *working capital* yang diperlukan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya. (Agus sartono, 2010).

Debt to Equity Ratio

Definisi DER Menurut Kasmir (2014), *debt to equity ratio* adalah rasio keuangan yang dipakai untuk menilai utang dengan ekuitas perusahaan. Rasio ini digunakan untuk mengetahui total dana yang disediakan oleh peminjam (kreditur) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, seberapa besar nilai setiap rupiah modal perusahaan yang dijadikan sebagai jaminan utang.

Menurut Darsono dan Ashari (2010) *debt to equity ratio* (DER) masuk didalam *leverage* atau solvabilitas, rasio solvabilitas adalah rasio untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jika perusahaan tersebut dilikuidasi. Rasio ini juga disebut dengan rasio pengungkit (*Leverage*) yang menilai batasan perusahaan dalam meminjam uang.

Kebijakan Dividen

Menurut Martono & Harjito (2014) kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau internal finansial. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar.

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 dan Houston, 2011).

II. Metode Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2020, yaitu pengaruh kepemilikan institusional, profitabilitas dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen dengan *debt to equity ratio* sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020. Jumlah sampel dalam penelitian ini yaitu seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2017-2020 sebanyak 148 dengan syarat memenuhi kriteria tertentu. Karena peneliti menggunakan data sekunder, maka sampel dari penelitian ini adalah pengaruh kepemilikan institusional, profitabilitas dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen dengan *debt to equity ratio* sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020.

Analisis Data

Pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan analisis statistik dengan program software IBM SPSS 26 yaitu uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik yang terdiri dari (uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas), analisis linear berganda dan uji hipotesis yang terdiri dari (uji signifikansi parameter (uji t), uji signifikansi simultan (uji statistik f), uji regresi moderasi dan uji koefisien determinan).

Model persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

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

Keterangan:

- Y = Kebijakan Dividen
- α = Konstanta
- β = Koefisien Regresi
- X1 = Kepemilikan Institusional
- X2 = Profitabilitas
- X3 = *Free Cash Flow*
- Z = *Debt to Equity Ratio*
- ε = Error

Model persamaan *moderated regression analysis* (MRA) dapat diformulasikan sebagai berikut:

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

Dimana:

- Y = Pendapatan
- α = Konstanta
- β = Koefisien regresi
- X1 = Kepemilikan Institusional
- X2 = Profitabilitas
- X3 = *Free Cash Flow*
- Z = *Debt to Equity Ratio*
- X1*Z = Kepemilikan Institusional **Debt to Equity Ratio*
- X2*Z = Profitabilitas **Debt to Equity Ratio*

$$X3*Z = \text{Free Cash Flow} * \text{Debt to Equity Ratio}$$
$$\varepsilon = \text{Error}$$

III. Hasil dan Pembahasan

Statistik Deskriptif

Kebijakan dividen adalah variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini. *Dividen payout ratio* memiliki nilai minimum sebesar 0,03 yang berarti bahwa nilai DPR terendah sebesar 3% di perusahaan Tjiwi Kimia (TKIM), nilai maksimum 1,77 yang berarti bahwa nilai DPR tertinggi sebesar 177% di perusahaan Indocement Tunggal Prakarsa (INTP) dan nilai rata-rata (*mean*) adalah 0,4391 dengan standar deviasi 0,31490.

Kepemilikan institusional (X1) merupakan variabel independen yang mempunyai nilai minimum sebesar 0,00 yang berarti nilai kepemilikan institusional terendah sebesar 0,4% di perusahaan PT Sri Rezeki Isman (SRIL), nilai maksimum 0,93 yang berarti nilai kepemilikan institusional tertinggi sebesar 93% di perusahaan PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP) dan nilai rata-rata (*mean*) adalah 0,5406 dengan standar deviasi 0,25770.

Profitabilitas (X2) merupakan variabel independen kedua yang mempunyai nilai minimum sebesar 0,00 yang berarti nilai ROE terendah sebesar 0,06% di perusahaan Chitose Internasional (CINT), nilai maksimum 3,85 yang berarti nilai ROE tertinggi sebesar 385% di perusahaan PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP) dan nilai rata-rata (*mean*) adalah 0,1900 dengan standar deviasi 0,37088.

Free Cash Flow (X3) merupakan variabel independen ketiga yang mempunyai nilai minimum sebesar -1300418000000 yang berarti nilai FCF terendah sebesar -Rp. 1.300.418.000.000 di perusahaan PT Indofood Tbk (INDF), nilai maksimum 3318100000000 yang berarti nilai FCF tertinggi sebesar Rp. 33.181.000.000.000 di perusahaan Astra Motor (ASII) dan nilai rata-rata (*mean*) adalah 1767324978130,3645 dengan standar deviasi 4276297844182,92300.

Debt to Equity Ratio (Z) adalah variabel moderasi pada penelitian ini yang mempunyai nilai minimum sebesar 0,09 yang berarti bahwa nilai DER terendah sebesar 9% di perusahaan Sido Muncul (SIDO), nilai maksimum 3,61 yang berarti bahwa nilai DER tertinggi sebesar 361% di perusahaan Indal Aluminium Industry (INAI) dan nilai rata-rata (*mean*) adalah 0,8532 dengan standar deviasi 1,20824.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Hasil uji normalitas dengan menggunakan uji *one sample kolmogrov-smirnov* dengan metode *monte carlo* menunjukkan bahwa nilai residual dari variabel dependen, variabel independen dan variabel moderasi pada jumlah sampel (n) sebanyak 148 adalah 0,84. Dengan demikian, data dari penelitian ini terdistribusi secara normal karena nilai residual lebih besar dari pada nilai signifikansi yang sudah di tetapkan yaitu 0,05 atau $0,84 > 0,05$.

Uji Multi Kolonearitas

Berdasarkan uji multikolinieritas pada output SPSS 26 diperoleh nilai *tolerance* dari kepemilikan institusional adalah 0,933, profitabilitas adalah 0,799, *free cash flow* adalah 0,845 dan *debt to equity ratio* adalah 0,960 menunjukkan nilai *tolerance* diatas 0,1. Sedangkan nilai VIF dari kepemilikan institusional adalah 1,072, profitabilitas adalah 1,251, *free cash flow* adalah 1,183 dan *debt to equity ratio* adalah 1,042 menunjukkan nilai VIF dibawah 10. Sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi gejala multikolonieritas.

Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil output SPSS 26, nilai *Durbin-Watson* sebesar 0,965 dengan jumlah unit analisis (n) sebanyak 148 dan jumlah variabel bebas (k) adalah 4. Nilai ini menunjukkan bahwa *Durbin-Watson* berada diantara -2 dan +2, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi dan dapat dilakukan analisis lebih lanjut.

Uji Heteroskedastisitas

Dari hasil uji *sperman rank* heteroskedastistas diketahui bahwa nilai hasil uji heterokedastisitas menunjukkan bahwa nilai signifikansi setiap variabel nya melebihi dari standar yaitu 0,05 sehingga dapat disimpulkan model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 1. Hasil Output Pengujian Regersi Linear Berganda

| Coefficients ^a | | | | | | |
|---------------------------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | .294 | .061 | | 4.791 | .000 |
| | KI | .254 | .095 | .208 | 2.680 | .008 |
| | ROE | .219 | .071 | .257 | 3.073 | .003 |
| | FCF | 1.017E-14 | .000 | .138 | 1.695 | .092 |
| | DER | -.066 | .034 | -.148 | -1.934 | .055 |

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data sekunderdiolah menggunakan SPSS 26

$$Y = 0,294 + 0,254 X_1 + 0,219 X_2 + 1,017 X_3 + (-0,66) Z + e$$

Dari persamaan agresi linear diatas dapat diinterprestasikan sebagai berikut.

1. Konstanta (α)

Nilai konstanta sebesar 0,294 berarti jika variabel kepemilikan institusional, profitabilitas, *free cash flow* dan *debt to equity ratio* sama dengan 0, maka nilai dividen sebesar Rp. 0,294.

2. Koesfisien Regresi (β_1) Variabel Kepemilikan Institusional

Besar nilai koefisien regresi (β_1) sebesar 0,254. Nilai (β_1) yang positif menunjukkan bila nilai setiap kenaikan 1% variabel kepemilikan institusional, maka dividen bertambah sebesar Rp. 0,254 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.

3. Koefisien Regresi (β_2) Variabel Profitabilitas

Besar nilai koefisien regresi (β_2) sebesar 0,219. Nilai (β_2) yang positif menunjukkan bila nilai setiap kenaikan 1% variabel profitabilitas, maka dividen bertambah sebesar Rp. 0,219. Dengan asumsi variabel lainnya konstan.

4. Koefisien Regresi (β_3) *Free Cash Flow*

Besar nilai koefisien regresi (β_3) sebesar 1,017. Nilai (β_3) yang positif menunjukkan bila nilai setiap kenaikan Rp.1 variabel *free cash flow*, maka dividen bertambah sebesar Rp. 1,017. Dengan asumsi variabel lainnya konstan.

5. Koefisien Regresi (β_4) Variabel *Debt to Equity Ratio*

Besar nilai koefisien regresi (β_4) sebesar -0,66. Nilai (β_4) yang negatif menunjukkan bila nilai setiap kenaikan 1% variabel *debt to equity ratio*, maka dividen berkurang sebesar Rp. 0,66. Dengan asumsi variabel lainnya konstan.

Uji Hipotesis

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Tabel 2. Hasil output Pengujian Parameter Individual (Uji t)

| Coefficients ^a | | | | | | |
|---------------------------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | .294 | .061 | | 4.791 | .000 |
| | KI | .254 | .095 | .208 | 2.680 | .008 |
| | ROE | .219 | .071 | .257 | 3.073 | .003 |
| | FCF | 1.017E-14 | .000 | .138 | 1.695 | .092 |
| | DER | -.066 | .034 | -.148 | -1.934 | .055 |

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data Sekunder diolah menggunakan SPSS 26

Berdasarkan hasil uji signifikansi parameter individual (Uji t) berikut:

1. Variabel kepemilikan institusional memiliki tingkat signifikansi $0,008 < 0,05$ variabel ini mempunyai nilai t hitung sebesar $2,680 > 1,97669$ (t tabel $0,05/2$; $148-4-1= 1,97669$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa **H1 diterima** dan H_0 ditolak, artinya variabel kepemilikan institusional secara signifikan berpengaruh terhadap dividen.
2. Variabel profitabilitas memiliki tingkat signifikansi $0,003 < 0,05$ variabel ini mempunyai nilai t hitung sebesar $3,073 > 1,97669$ (t tabel $0,05/2$; $148-4-1= 1,97669$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa **H2 diterima** dan H_0 ditolak,
3. Variabel *free cash flow* memiliki tingkat signifikansi $0,092 > 0,05$ variabel ini mempunyai nilai t hitung sebesar $1,695 < 1,97669$ (t tabel $0,05/2$; $148-4-1= 1,97669$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa **H3 ditolak** dan H_0 diterima, artinya variabel *free cash flow* secara signifikan tidak berpengaruh terhadap dividen.
4. Variabel *debt to equity ratio* memiliki tingkat signifikansi $0,055 > 0,05$ variabel ini mempunyai nilai t hitung sebesar $-1,934 > -1,97669$ (t tabel $0,05/2$; $148-4-1= 1,97669$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa **H4 diterima** dan H_0 ditolak, artinya variabel *debt to equity ratio* secara berpengaruh terhadap dividen secara tidak signifikan.

Uji Regresi Moderasi

Tabel 3. Hasil Uji Regresi Moderasi

| Coefficients ^a | | | | | | |
|---------------------------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | .459 | .088 | | 5.208 | .000 |
| | KI | .055 | .141 | .045 | .390 | .697 |
| | ROE | -.130 | .120 | -.153 | -1.086 | .279 |
| | FCF | 5.170E-14 | .000 | .702 | 3.143 | .002 |
| | DER | -.251 | .087 | -.558 | -2.877 | .005 |
| | KI_DER | .197 | .140 | .322 | 1.406 | .162 |
| | ROE_DER | .431 | .129 | .827 | 3.349 | .001 |
| | FCF_DER | -5.814E-14 | .000 | -.762 | -2.676 | .008 |

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data Sekunder diolah menggunakan SPSS 26

$$Y = 0,459 + 0,055 + (-0,130) + 5,170 + (-0,251) + 0,197 + 0,431 + (-5,841) + e$$

Dari persamaan regresi moderasi diatas, dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Persamaan regresi menunjukkan bahwa nilai konstanta sebesar 0,459. Hal ini berarti jika variabel independen, variabel moderasi dan hubungan antara variabel independen dengan variabel moderasi yakni Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, *Free Cash Flow*, *Debt to Equity Ratio* dan (Kepemilikan Institusional**Debt to Equity Ratio*), (Profitabilitas**Debt to Equity Ratio*), (*Free Cash Flow***Debt to Equity Ratio*) maka nilai koefisien Kebijakan Dividen sebesar 0,459.
2. Nilai koefisien regresi Kepemilikan Institusional mempunyai nilai positif sebesar 0,055 terhadap Kebijakan Dividen, hal ini berarti jika Kepemilikan Institusional mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka koefisien Kebijakan Dividen akan mengalami kenaikan sebesar 0,055. Koefisien bernilai positif, artinya terjadi hubungan positif antara Kebijakan Dividen terhadap Kepemilikan Institusional. Semakin tinggi nilai Kepemilikan Institusional maka semakin meningkat nilai Kebijakan Dividen. Sedangkan jika ditambahkan dengan *Debt to Equity Ratio* sebagai variabel moderasi maka akan menghasilkan nilai sebesar 0.197 terhadap Kebijakan Dividen.
3. Nilai koefisien regresi Profitabilitas (ROE) mempunyai nilai pengaruh negatif sebesar -0,130 terhadap Kebijakan Dividen, hal ini berarti jika Profitabilitas mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka koefisien Kebijakan Dividen akan mengalami penurunan sebesar 0,130. Koefisien bernilai negatif, artinya terjadi hubungan negatif antara Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen. Sedangkan jika ditambahkan dengan *Debt to Equity Ratio* sebagai variabel moderasi maka menghasilkan nilai sebesar 0,431 terhadap Kebijakan Dividen.
4. Nilai koefisien regresi *Free Cash Flow* mempunyai nilai positif sebesar 5,170 terhadap Kebijakan Dividen, hal ini berarti jika *Free Cash Flow* mengalami kenaikan 1 satuan, maka koefisien *Free Cash Flow* akan mengalami kenaikan sebesar 5,170. Koefisien bernilai positif, artinya terjadi hubungan positif antara *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen. Sedangkan jika ditambahkan dengan *Debt to Equity Ratio* sebagai variabel moderasi maka menghasilkan nilai sebesar -5,814 terhadap Kebijakan Dividen.

Pengujian Hipotesis Moderasi

Tabel 4. Pengujian Hipotesis Moderasi Tahap I

| Coefficients ^a | | | | | | |
|---------------------------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | .277 | .064 | | 4.301 | .000 |
| | KI | .358 | .097 | .293 | 3.709 | .000 |
| | DER | -.041 | .035 | -.091 | -1.154 | .250 |

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data Sekunder diolah menggunakan SPSS 26

Tabel 5. Hasil Pengujian Hipotesis Tahap I Moderasi

| Coefficients ^a | | | | | | |
|---------------------------|--|-----------------------------|------------|---------------------------|---|------|
| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
| | | B | Std. Error | Beta | | |

| | | | | | | |
|----------------------------|------------|-------|------|-------|--------|------|
| 1 | (Constant) | .449 | .094 | | 4.762 | .000 |
| | KI | .086 | .146 | .070 | .587 | .558 |
| | DER | -.252 | .093 | -.562 | -2.718 | .007 |
| | KI_DER | .337 | .137 | .550 | 2.457 | .015 |
| a. Dependent Variable: DPR | | | | | | |

Sumber: Data Sekunder diolah menggunakan SPSS 26

Hasil output regresi moderasi tahap 1, , menunjukkan bahwa pengaruh interaksi X1*Z (KI*DER) terhadap Y adalah positif, dengan nilai 2,457 artinya *Leverage (Debt to Equity Ratio)* memperkuat pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen dengan pengaruhnya yang signifikan yaitu $0,015 < 0,05$. Nilai signifikansi *Leverage (DER)* terhadap kebijakan dividen (DPR) pada output pengujian parsial dengan moderasi (uji t) dinyatakan tidak signifikan. Pengaruh interaksi KI_DER (KI*DER) pada output pengujian regresi moderasi dinyatakan signifikan. Maka keberadaan *Leverage (Debt to Equity Ratio)* sebagai pemoderasi adalah *pure moderator* yaitu mampu memperkuat hubungan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian (**H5 diterima**)

Tabel 6. Pengujian Hipotesis Moderasi Tahap II

| Coefficients ^a | | | | | | |
|----------------------------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | .439 | .037 | | 11.858 | .000 |
| | ROE | .306 | .067 | .360 | 4.581 | .000 |
| | DER | -.074 | .035 | -.165 | -2.103 | .037 |
| a. Dependent Variable: DPR | | | | | | |

Sumber: Data Sekunder diolah menggunakan SPSS 26

Tabel 7. Hasil Pengujian Hipotesis Tahap II Moderasi

| Coefficients ^a | | | | | | |
|----------------------------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | .490 | .040 | | 12.161 | .000 |
| | ROE | .121 | .092 | .142 | 1.315 | .191 |
| | DER | -.142 | .042 | -.317 | -3.401 | .001 |
| | ROE_DER | .187 | .065 | .360 | 2.868 | .005 |
| a. Dependent Variable: DPR | | | | | | |

Sumber: Data Sekunder diolah menggunakan SPSS 26

Hasil output regresi moderasi tahap 2, menunjukkan bahwa pengaruh interaksi ROE_DER (ROE*DER) terhadap Y adalah positif, dengan nilai 2,868 artinya *Leverage (Debt to Equity Ratio)* memperkuat pengaruh profitabilitas (ROE) terhadap kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*), dengan pengaruhnya yang signifikan yaitu $0,013 < 0,05$. Nilai signifikansi *Leverage (DER)* terhadap kebijakan dividen (DPR) pada output pengujian parsial dengan moderasi (uji t) signifikan. Dan pengaruh interaksi X2*Z (KI*DER) pada output pengujian regresi moderasi dinyatakan signifikan. Maka keberadaan *Leverage (Debt to Equity Ratio)* sebagai pemoderasi adalah *quasi moderator* yaitu mampu memperkuat hubungan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian (**H6 diterima**).

Tabel 8. Pengujian Hipotesis Moderasi Tahap III

| Coefficients ^a | | | | | | |
|---------------------------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | .442 | .038 | | 11.523 | .000 |
| | FCF | 2.006E-14 | .000 | .272 | 3.423 | .001 |
| | DER | -.049 | .036 | -.110 | -1.385 | .168 |

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data Sekunder diolah menggunakan SPSS 26

Tabel 9. Hasil Pengujian Hipotesis Tahap III Moderasi

| Coefficients ^a | | | | | | |
|---------------------------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | .468 | .040 | | 11.576 | .000 |
| | FCF | 3.994E-15 | .000 | .054 | .386 | .700 |
| | DER | -.087 | .041 | -.194 | -2.141 | .034 |
| | FCF_DER | 2.133E-14 | .000 | .280 | 1.876 | .063 |

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data Sekunder diolah menggunakan SPSS 26

Hasil output regresi moderasi tahap 3, menunjukkan bahwa pengaruh interaksi FCF_DER (FCF*DER) terhadap Y adalah positif, dengan nilai 1,876 artinya *Leverage (Debt to Equity Ratio)* tidak mampu memoderasi hubungan *free cash flow* (FCF) terhadap kebijakan dividen (DPR), dengan pengaruhnya yang tidak signifikan yaitu $0,063 > 0,05$. Nilai signifikansi *Leverage (DER)* terhadap kebijakan dividen (DPR) pada output pengujian parsial dengan moderasi (uji t) dinyatakan tidak signifikan. Dan pengaruh interaksi X3*Z (FCF*DER) pada output pengujian regresi moderasi dinyatakan tidak signifikan. Maka keberadaan *Leverage (Debt to Equity Ratio)* sebagai pemoderasi adalah *bukan moderator*. Dengan demikian (**H7 ditolak**).

Uji Simultan (Uji F)

Tabel 10. Pengujian Simultan (Uji F)

| ANOVA ^a | | | | | | |
|--------------------|------------|----------------|-----|-------------|-------|-------------------|
| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
| 1 | Regression | 2.878 | 4 | .719 | 8.793 | .000 ^b |
| | Residual | 11.699 | 143 | .082 | | |
| | Total | 14.576 | 147 | | | |

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), DER, KI, FCF, ROE

Sumber: Data Sekunder diolah menggunakan SPSS 26

Hasil uji simultan yang diperoleh nilai signifikansi $0,000 < 0,05$, f hitung sebesar 8,793 dan f tabel 2,43 menunjukkan bahwa $8,793 > 2,43$. Sehingga **H8 diterima** dan H0 ditolak, dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel kepemilikan institusional, profitabilitas, *free cash flow* dan *debt to equity ratio* berpengaruh secara bersama-sama terhadap dividen.

Uji Koefisien Determinan (R^2)

Tabel 11. Pengujian Koefisien Determinan (R^2)

| Model Summary | | | | |
|---------------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
| 1 | .529 ^a | .280 | .244 | .27377 |

a. Predictors: (Constant), FCF_DER, KI, DER, ROE, FCF, KI_DER, ROE_DER

Sumber: Data Sekunder diolah menggunakan SPSS 26

Hasil uji koefisien determinan menunjukkan bahwa nilai *adjusted R square* sebesar 0,244 atau sebesar 24,4%. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel dependen yaitu dividen dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu kepemilikan institusional, profitabilitas, *free cash flow* dan variabel moderasi yaitu *debt to equity ratio* sebesar 24,4%. Sedangkan sisanya yaitu 75,6% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil yang didapat dari uji t variabel pertama diketahui kepemilikan institusional memiliki nilai signifikansi $0,008 < 0,05$ variabel ini mempunyai nilai t hitung sebesar $2,680 > 1,97669$ (t tabel $0,05/2$; $148-4-1= 1,97669$). Sehingga dapat dinyatakan bahwa penelitian ini sejalan dengan penelitian Rosmiati (2016) kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, perusahaan yang memiliki nilai kepemilikan institusional tinggi mampu menganalisis evaluasi kinerja perusahaan yang lebih baik dan dapat mengontrol kinerja para manajer yang lebih kuat sehingga manajer akan menunjukkan kinerja yang baik serta dapat meningkatkan keuntungan perusahaan dan berdampak pada peningkatan dividen.

Pengaruh Profitabilitas (ROE) terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil yang didapat dari uji t variabel kedua diketahui profitabilitas (ROE) memiliki nilai signifikansi $0,003 < 0,05$ variabel ini mempunyai nilai t hitung sebesar $3,073 > 1,97669$ (t tabel $0,05/2$; $148-4-1= 1,97669$). Sehingga dapat dinyatakan bahwa penelitian ini sejalan dengan penelitian Rosmiati (2016) profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi profitabilitas maka dividen yang akan dibagikan semakin besar. Dengan kata lain, semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen.

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji t variabel ketiga diketahui *free cash flow* memiliki nilai $0,092 > 0,05$ variabel ini mempunyai nilai t hitung sebesar $1,695 < 1,97669$ (t tabel $0,05/2$; $148-4-1= 1,97669$). Sehingga dapat dinyatakan bahwa penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Ni Komang Ayu (2016) *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, peningkatan *free cash flow* akan menyebabkan terjadinya peningkatan dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Arilaha (2009) yang mengemukakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, yang berarti bahwa besar kecilnya *free cash flow* tidak menjadi faktor pertimbangan bagi perusahaan dalam menentukan besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham di akhir tahun. Hal ini menunjukkan bahwa dalam menentukan besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham, perusahaan tidak memperhatikan faktor aliran kas bebas. Apabila perusahaan menginginkan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang

saham dengan membagikan dividen sedangkan kondisi arus kas bebas tidak memungkinkan, perusahaan dapat menggunakan pendanaan eksternal.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji t variabel keempat diketahui *debt to equity ratio* memiliki nilai signifikansi $0,055 < 0,05$ variabel ini mempunyai nilai t hitung sebesar $-1,934 > -1,97669$ (t tabel $0,05/2$; $148-4-1= 1,97669$). Sehingga dapat dinyatakan bahwa tingkat rasio hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen namun tidak secara signifikan. Jumlah hutang yang dimiliki perusahaan belum menentukan terjadinya peningkatan dividen. Hal ini sejalan dengan penelitian Mulyono (2008) semakin besar DER menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan dividen dimoderasi oleh *Debt to Equity Ratio*

Berdasarkan hasil uji hipotesis tahap I diketahui kepemilikan institusional dimoderasi oleh *debt to equity ratio* memiliki nilai signifikansi $0,015 < 0,05$ variabel ini mempunyai nilai t hitung sebesar $2,457 > 1,97669$ (t tabel $0,05/2$; $148-4-1= 1,97669$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa penelitian ini sejalan dengan penelitian Putri Yuliandari (2019) kepemilikan institusional dapat mendorong pengawasan di suatu perusahaan terhadap kinerja manajemen, jika kinerja manajemen optimal tentunya akan meningkatkan nilai perusahaan, dengan meningkatnya nilai perusahaan maka laba suatu perusahaan akan meningkat pula sehingga dapat menyebabkan terjadinya kenaikan dividen

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dimoderasi oleh *Debt to Equity Ratio*

Berdasarkan hasil uji hipotesis moderasi tahap II diketahui profitabilitas dimoderasi oleh *debt to equity ratio* memiliki nilai signifikansi $0,013 < 0,05$ variabel ini mempunyai nilai t hitung sebesar $2,868 > 1,97669$ (t tabel $0,05/2$; $148-4-1= 1,97669$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa penelitian ini sejalan dengan penelitian Munthe (2015) kebijakan dividen berasal dari laba operasi. Hal ini dapat dilihat dari rumus masing-masing rasio. Pembayaran dividen merupakan pemberian sinyal keuangan (*financial signalling*) karena memberikan informasi mengenai profitabilitas perusahaan.

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen dimoderasi oleh *Debt to Equity Ratio*

Berdasarkan hasil uji hipotesis moderasi tahap III diketahui *free cash flow* dimoderasi oleh *debt to equity ratio* memiliki nilai signifikansi signifikansi $0,063 > 0,05$ variabel ini mempunyai nilai t hitung sebesar $1,876 < 1,97669$ (t tabel $0,05/2$; $148-4-1= 1,97669$). Sehingga dapat disimpulkan penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Putri Yuliandari (2019) peningkatan *free cash flow* akan menyebabkan terjadinya peningkatan dividen. Semakin tinggi *free cash flow* maka dividen yang dibagikan semakin besar, karena jika suatu perusahaan mempunyai kas yang lebih maka akan dibagikan sebagai dividen sesuai persetujuan rapat umum pemegang saham.

Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, *Free Cash Flow* dan *Debt to Equity Ratio* terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji simultan yang diperoleh nilai signifikansi $0,000 < 0,05$, f hitung sebesar 8,793 dan f tabel 2,43 menunjukkan bahwa $8,793 > 2,43$ (t tabel $0,05/2$; $148-4-1= 1,97669$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional, profitabilitas, *free cash flow* dan *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini sejalan dengan penelitian Putri Yuliandari (2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional, *free cash flow* dan *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

IV. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, sehingga dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020.
2. Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020.
3. *Free Cash Flow* tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020.
4. *Debt to Equity ratio* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020.
5. *Debt to Equity ratio* mampu memoderasi hubungan antara Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020.
6. *Debt to Equity ratio* mampu memoderasi hubungan antara Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020.
7. *Debt to Equity ratio* mampu memoderasi hubungan antara *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020.
8. Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, *Free Cash Flow* dan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Saran

Adapun saran yang dapat direkomendasikan untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Peneliti yang akan datang dapat menambahkan atau menggantikan variabel independen lain yang dapat mempengaruhi variabel kebijakan dividen.
2. Peneliti yang akan datang disarankan untuk menambah jumlah sample dan menggunakan periode penelitian yang lebih terbaru.
3. Peneliti selanjutnya diharapkan memperluas objek penelitian

V. Daftar Pustaka

- Adipalguna, I. G. N. S., dan Suarjaya A. A. G. 2016. *Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Aktivitas, Profitabilitas dan Penilaian Pasar Terhadap Harga Saham Perusahaan LQ-45 di BEI*. E-Jurnal Manajemen Unud, 5(12), 7368-7668.
- Adita Nafisa, Atim Djazuli, dan Dzumahir. 2016. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur di BEI tahun 2011-2013*. Jurnal Ekonomi Bisnis 21. Nomor 2. Oktober.
- Agus Sartono. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi Empat*. Yogyakarta: BPFE.
- Agus Sartono. 2012. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- Ali, Usman, Muhammad Afzal Noor, dkk (2015). *Impact of Firm Size on Earnings Management; a Study of Textile Sector of Pakistan*. European Journal of Business and Management, ISSN 2222-2839, Vol.7, No.28, 2015.
- Ary, Tatang Gumanti. 2013. *Kebijakan Dividen: Teori, Empiris dan Implikasi*. UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Bambang Riyanto. 2010. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, ed. 4, BPFE Yogyakarta.
- Brigham and Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesebelas. Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.

- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston, 2011, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Jakarta: Salemba Empat.
- Carlos M. Jarque dan Anil K. Bera, 1980. *Efficient Tests for Normality, Homoscedasticity and Serial Independence of Regression Residuals*. Jurnal Australian National University.
- Diana, Nur dan Hasudungan Hutasoit. 2017. *Pengaruh Free Cash Flow dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating*. Jurnal Akuntansi Manajemen Universitas 17 Agustus 1945 Jakarta, ISSN (E) 2502-6704, Vol. 2, No. 2.
- Fahmi, Irham. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Fahmi, Irham. 2015. *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*. Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23 (Edisi 8)*. Cetakan ke VIII. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, M.M. 2012. *Akuntansi Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Cetakan Kedua. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Hanafi, Mamduh M (2014). *Manajemen Keuangan (Edisi 1)*. Yogyakarta, Indonesia: BPFE.
- Horne James C. Van dan John M. Wachowicz. 2009. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Alih bahasa Dewi Fitriyani dan Deny A. Kwary. Jakarta: Salemba Empat.
- Ikatan Akuntansi Indonesia, 2009, PSAK no.1
- Imanda Firmantyas Putri dan Mohammad Nasir. 2006. *Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Dalam Perspektif Teori Keagenan*. Jurnal
- Indahningrum, R.P., dan Handayani, R. 2009. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol. 11, No. 3, P. 189-207
- James C. Van Horne & John M. Wachowicz jr. 2009. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Jensen, M. C and Meckling, W.H. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*. Vol. 3, No. 4, Hal.305-360.
- Kasmir. 2014. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Kencana Prenada Media Grup.
- Kasmir. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Kurniawati, Lita, Sahala Manalu dan Rony Joyo Negoro Octavianus, (2015). *Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen, Dan Harga Saham*. Jurnal Manajemen-Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Ma Chung Vol. 15 No. 1.
- Kusdarini, Hanafia. 2016. *Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance dan Kebijakan Dividen terhadap Agency Cost pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2011-2014*.
- Mamduh M. Hanafi dan Halim, Abdul. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Ketiga. Cetakan Pertama. UPP Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN. Yogyakarta.

- Marietta, U. dan Sampurno D. 2013. *Analisis Pengaruh Cash Ratio, Return On Assets, Growth, Firm Size, Debt To Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio : (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011)*. Diponegoro Journal of Accounting, Volume 2.
- Martono, Harjito AD. 2010. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta. Ekonisia.
- Miller, M. H., dan Modigliani, F. 1961. "Dividend Policy Growth and the Valuation of the Shares". *Journal of Business*, October
- Muhammad Asril Arilaha. 2009. *Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen*. Jurnal Keuangan dan Perbankan. Universitas Merdeka Malang.
- Munthe, Inge Lengga Sari dan Desi Rahmatina. 2015. *Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas terhadap Dividen dengan Rasio Hutang Sebagai Variabel Moderasi*. Universitas Maritim Raja Ali Haji. Vol. 6, No. 1.
- Murhadi, Werner R. 2013. *Analisis Laporan Keuangan Proyeksi dan Valuasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.
- Nuraina, Elva. 2012. *Pengaruh Kepemilikan Instiusional Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI untuk periode 2006- 2008)*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE). Hal. 110 – 125. Vol. 19. No. 2. ISSN: 1412-3126
- Pujiati. 2015. *Pengaruh Kepemilikan Mangerial Mangerial, Kepemilikan Instiusional, Dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Pemoderasi*. Skripsi. Program Studi Akuntansi. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta
- Putri Yuliandari, Fatahurrazak, Sri Ruwanti. 2019. *Pengaruh Kepemilikan Instiusional dan Free Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen dengan Debt To Equity Ratio sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013–2016*. Skripsi. Program Studi Akuntansi. Fakultas Ekonomi Universitas Maritim Raja Ali Haji.
- Putri, Meidira ED. 2012. *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Jurnal Manajemen, Volume 01, Nomor 01, September 2012.
- Riska Putri Indah Ningrum dan Ratih Handayani. 2009. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Instiusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan*. STIE Trisakti. Vol. 11, No. 3.
- Rosmiati Tarmizi dan Tia Agnes. 2016. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Instiusional, Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Go Public yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Periode 2010-2013)*. Universitas Bandar Lampung. Vol. 7, No. 1.
- Rudianto. 2012. "Pengantar Akuntansi Konsep dan Teknik Penyusunan Laporan Keuangan". Jakarta: Erlangga

- Sari, Ni Komang Ayu Purnama dan I Gusti Ayu Nyoman Budiasih. 2016. *Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow dan Profitabilitas pada Kebijakan Dividen*. Jurnal Ilmu Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud) Bali, ISSN Online 2302-8556/ISSN Printed 2439-2466, Vol. 15, No. 3.
- Sartono, R.A. 2000. *Manajemen Keuangan*, Edisi 3, Yogyakarta: BPFE.
- Scott, William R. (2015). *Financial Accounting Theory Seventh Edition*. United States: Canada Cataloguing.
- Silaen, Sofar. 2018. *Metodologi Penelitian Sosial Untuk Penulisan Skripsi dan Tesis*. In Media. Bandung
- Singgih Santoso. 2020. *Panduan Lengkap SPSS 26*. CV. Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Sugiyono, 2010, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D*. Penerbit Alfabeta Bandung
- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Pendidikan*. CV. Alfabeta. Bandung.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif Dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. 2015. *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif Dan R&D*. Bandung: Alfabeta
- Sugiyono. 2016. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: PT Alfabet.
- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif Dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Supriyono, R. A. (2018:63). *Akuntansi Keprilakuan*. Gajah Mada University Press.
- Sutoyo, dkk. (2011). *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Jasa Keuangan*. Jurnal Keuangan dan Perbankan Vol 5 No1.
- Tommy, P. 2010. *Konsentrasi Kepemilikan Saham, Risiko Perusahaan, Likuiditas Saham, Arus Kas, dan Nilai Perusahaan*. Jurnal Keuangan dan Perbankan 14 edisi khusus: 641- 651.
- Widyati, Maria. F. 2013. *Pengaruh Dewan Direksi, Komisaris Indeenden, Komite Audit, Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan*. Jurnal Ilmu Manajemen, Vol. 1. No. 1. pp. 234-249.
- Wijayanti, F. L. 2015. *Analisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, dan ukuran dewan komisaris terhadap biaya keagenan*. Jurnal EBBAN, 6(2):1-16.
- Widiyanto, M.A (2013). *Statistika Terapan*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo
www.idx.co.id