

PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, LEVERAGE DAN FREE CASH FLOW TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN PADA PERUSAHAAN INDEKS LQ45 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2020-2022

Maria Priska Gua¹, Rina Dwiarti²

Universitas Mercu Buana Yogyakarta

Email: mariapriska0899@gmail.com¹, rina@mercubuana-yogya.ac.id²

Abstract – *This research aims to analyze the influence of Institutional Ownership, Leverage and Free Cash Flow on Dividend Policy in LQ45 Index Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange for the 2020-2022 Period. The sampling method used in this research is the purposive sampling method. The samples obtained were 22 companies from 45 companies. The type of data used in this research is secondary data and the data analysis method uses classical assumption tests, multiple linear regression analysis, hypothesis testing and coefficient of determination tests. Based on a simultaneous test analysis of institutional ownership, leverage and free cash flow simultaneously influence dividend policy. Then, based on partial test analysis, the Institutional Ownership and Leverage variables do not have a significant effect on Dividend Policy, while Free Cash Flow has a significant positive effect on Dividend Policy.*

Keywords: *Institutional Ownership, Leverage, Free Cash Flow, Dividend Policy.*

Abstrak – Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Kepemilikan Institusional, Leverage Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Indeks LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode purposive sampling. Sampel yang diperoleh yaitu sebanyak 22 perusahaan dari 45 perusahaan. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dan metode analisis data menggunakan uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda, pengujian hipotesis serta uji koefisien determinasi. Berdasarkan analisis uji simultan Kepemilikan institusional, Leverage dan Free Cash Flow secara simultan berpengaruh terhadap Kebijakan deviden. Kemudian berdasarkan analisis uji parsial variabel Kepemilikan Institusional dan Leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Deviden, sedangkan Free Cash Flow berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Deviden.

Kata Kunci: Kepemilikan Institusional, Leverage, Free Cash Flow, Kebijakan Deviden.

PENDAHULUAN

Pada zaman yang semakin maju ini persaingan bisnis semakin ketat. Dengan demikian, semakin banyak perusahaan yang dapat mengakses pasar modal guna memanfaatkan peluang bisnis yang ada, termasuk perusahaan-perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan LQ45 merupakan perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi dan dapat mempertimbangkan nilai pasar dan keberadaannya tidak bersifat tetap, yang dimana setiap tiga bulan sekali dilakukan review pergerakan ranking saham-saham yang akan dimasukkan ke dalam perhitungan Indeks LQ45 dan setiap enam bulan sekali ada penetapan kembali saham yang memenuhi kriteria serta mengeliminasi saham yang tidak memenuhi kriteria yang telah ditetapkan. Kemakmuran perusahaan dan pemegang sahamnya memerlukan suatu kebijakan yang dapat mendamaikan kepentingan perusahaan dan pemegang sahamnya (Trisna & Gayatri, 2019). Oleh karena itu, kebijakan dividen harus diterapkan dengan baik dan benar untuk menjamin kesejahteraan investor dan keberhasilan perusahaan. Dividen sangat penting karena menjadi aspek utama yang menarik bagi investor dan pemegang saham dalam pengambilan keputusan. Besar kecilnya dividen yang dibayarkan dapat dipengaruhi oleh kebijakan dividen perusahaan, performa keuangan perusahaan, dan kondisi pasar saham.

Brigham & Ehrhardt (2013) mengemukakan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan mengenai jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham dan sumber dana yang digunakan untuk membayar dividen tersebut. Kemudian persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai cash dividend disebut Dividend Payout Ratio atau yang disingkat dengan DPR. Menurut Hery (2016) Dividend Payout Ratio adalah rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara dividen tunai per lembar saham dengan laba per lembar saham. Semakin tinggi DPR akan semakin menguntungkan pihak investor, tetapi bagi perusahaan akan memperkecil laba ditahan yang dapat digunakan untuk mengembangkan keuangan perusahaan. Sebaliknya apabila DPR semakin kecil, maka bagian keuntungan yang diterima pemegang saham akan semakin kecil, tetapi internal financing perusahaan semakin kuat (Parica & Ekasiwi, 2013). Pentingnya kebijakan dividen bagi para investor pada perusahaan LQ45 adalah sebagai sumber pendapatan tambahan, menjadi indikator dalam menilai kinerja perusahaan, dapat membantu investor dalam pengambilan keputusan investasi dan memanfaatkan dividen untuk melakukan diversifikasi portofolio mereka, serta dengan adanya kebijakan dividen yang konsisten dan transparan dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan LQ45 antara lain Kepemilikan Institusional, Leverage, dan Free Cash Flow (FCF). Faktor tersebut didukung oleh penelitian sebelumnya yang menjelaskan bahwa ada pengaruh antara Kepemilikan Institusional, Leverage, dan Free Cash Flow (FCF) terhadap Kebijakan Dividen (Istimawani, 2022).

Menurut Febrianto (2020) kepemilikan institusional adalah tingkat kepemilikan saham oleh institusi dalam perusahaan, diukur oleh proporsi saham yang dimiliki oleh institusional pada akhir tahun yang dinyatakan dalam persentase. Kemudian menurut Bernandhi (2013), kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham suatu perusahaan oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lainnya. Peran kepemilikan institusional sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Kepemilikan Institusional dihitung dengan jumlah saham yang dimiliki oleh institusi dibagi dengan jumlah saham yang beredar (Berlianti & Hakim, 2021). Semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin tinggi dividend payout ratio yang akan dibagikan (Helmina & Hidayat, 2017). Hal ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang

dilakukan Firmanda et al (2015), Rahayu & Rusliati (2019) menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Akan tetapi penelitian yang dilakukan oleh Widiari & Putra (2017) mengemukakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga menunjukkan bahwa masih terdapat gap penelitian yang perlu dikaji lagi.

Leverage dapat didefinisikan sebagai penggunaan sejumlah asset atau dana oleh perusahaan dimana dalam penggunaan aset atau dana tersebut perusahaan harus tetap mengeluarkan biaya (Nugraheni, 2016). Leverage dapat diukur dengan menggunakan Debt to Equity Ratio (DER), yaitu rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas (Kasmir, 2019). Leverage yang semakin tinggi akan menyebabkan kebijakan inisiasi dividen semakin menurun, begitu pula sebaliknya semakin rendah leverage yang digunakan oleh perusahaan karena menipisnya hutang yang dibayarkan maka laba yang didapatkan makin meningkat (Yanti et al., 2019). Adanya pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen didukung oleh hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Kuswanta (2016) dan Mangundap et al (2018) menjelaskan bahwa leverage berpengaruh negative dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Pattiruhu & Paais (2020) menyatakan bahwa leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa masih terdapat gap penelitian yang perlu dikaji lebih dalam.

Free Cash Flow juga menjadi salah satu factor yang berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Menurut Brigham & Daves (2016) free cash flow adalah arus kas yang tersedia untuk didistribusikan ke semua investor perusahaan setelah perusahaan melakukan semua investasi yang diperlukan untuk mempertahankan kegiatan operasional yang sedang berjalan. Menurut Kieso (2015) free cash flow merupakan arus kas bebas yang berasal dari sisa arus kas operasi dikurangkan dengan pengeluaran modal. Widyastuti (2018) mengemukakan bahwa perusahaan dengan free cash flow yang besar akan semakin besar pula rasio pembayaran dividennya. Semakin tinggi free cash flow maka dividen yang dibagikan semakin besar, karena dipandang perusahaan mempunyai kas yang lebih maka akan dibagi dividen sesuai persetujuan rapat umum pemegang saham. Hal ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sari & Budiasih (2016) dan Rachmah & Riduwan (2019) menyatakan bahwa free cash flow berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun penelitian lain oleh Arifah & Aisjah (2016) berpendapat bahwa free cash flow berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan masih adanya gap penelitian yang perlu dikaji lagi.

Obyek pada penelitian ini adalah perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022 dengan alasan bisa dijadikan sebagai obyek yang dilihat dari laporan keuangannya untuk menganalisis pengaruh proporsi saham yang dimiliki oleh institusi, debt to equity ratio, dan arus kas bebas terhadap kebijakan dividen. Adanya gap penelitian yang telah dijelaskan sebelumnya dapat ditunjukkan bahwa masih terdapat celah penelitian yang perlu dikaji lebih lanjut. Dengan demikian penelitian ini mengangkat judul “Pengaruh Kepemilikan Institusional, Leverage dan Free Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Indeks LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022”

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Febrianto (2020) kepemilikan institusional adalah tingkat kepemilikan saham oleh institusi dalam perusahaan, diukur oleh proporsi saham yang dimiliki oleh institusional pada akhir tahun yang dinyatakan dalam persentase. Kepemilikan

institusional mendorong peningkatan dan optimalnya pengawasan, sehingga manajer terawasi dalam menentukan kebijakan keuangan. Kepemilikan institusional diukur dengan persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional pada suatu perusahaan. Semakin tinggi jumlah saham yang dimiliki oleh suatu institusi perusahaan, maka kebijakan dividen juga akan semakin tinggi sehingga membuat perusahaan semakin cenderung untuk membagikan dividen (Rahayu & Rusliati, 2019). Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional sebagai pemegang saham mayoritas dapat berperan sebagai kontrol dan pengawas terhadap kinerja manajemen perusahaan.

Hal ini juga didukung oleh penelitian sebelumnya oleh Wibowo & Isyuardhana (2021) dan Firmanda et al (2015) yang menyatakan bahwa Kepemilikan Konstitusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan teori dan penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H1: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Leverage dapat didefinisikan sebagai penggunaan sejumlah aset atau dana oleh perusahaan dimana dalam penggunaan aset atau dana tersebut perusahaan harus tetap mengeluarkan biaya (Nugraheni, 2016). Leverage dapat diukur dengan menggunakan Debt to Equity Ratio (DER), yaitu rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas (Kasmir, 2019). Leverage digunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset atau modal berbiaya tetap untuk meningkatkan tingkat pendapatan pemilik perusahaan. Leverage dapat diukur dengan rasio utang terhadap ekuitas (DER).

Leverage yang semakin tinggi akan menyebabkan kebijakan inisiasi dividen semakin menurun, begitu pula sebaliknya semakin rendah leverage yang digunakan oleh perusahaan karena menipisnya hutang yang dibayarkan maka laba yang didapatkan makin meningkat (Yanti et al., 2019). Hal ini menunjukkan bahwa leverage dapat mempengaruhi laba yang akan dibagikan kepada investor, sehingga semakin banyak hutang yang dimiliki suatu perusahaan maka semakin kecil kemungkinannya untuk membayar dividen. Hal ini juga didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sari et al (2015), Kuswanta (2016) dan Zulvilia & Febrianti (2020), serta Mangundap et.al (2018) mengatakan bahwa Leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Berdasarkan teori dan penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H2: Leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan

Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Brigham & Daves (2016) free cash flow adalah arus kas yang tersedia untuk didistribusikan ke semua investor perusahaan setelah perusahaan melakukan semua investasi yang diperlukan untuk mempertahankan kegiatan operasional yang sedang berjalan. Free Cash Flow diukur dengan membagi cash flow operating dengan total Assets pada periode yang sama. Peningkatan free cash flow akan memberikan sinyal pada peningkatan dividen yang akan dibagikan pada para pemegang saham (Kafata dan Hartono, 2018).

Semakin tinggi free cash flow maka dividen yang dibagikan oleh perusahaan semakin besar, karena dipandang perusahaan mempunyai kas yang lebih maka akan dibagi dividen sesuai persetujuan rapat umum pemegang saham (Widyastuti, 2018). Hal ini juga didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Kuswanta (2016), Sari & Budiasih (2016) dan Taliding et al., (2022) mengatakan bahwa Free Cash Flow berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Berdasarkan teori dan penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

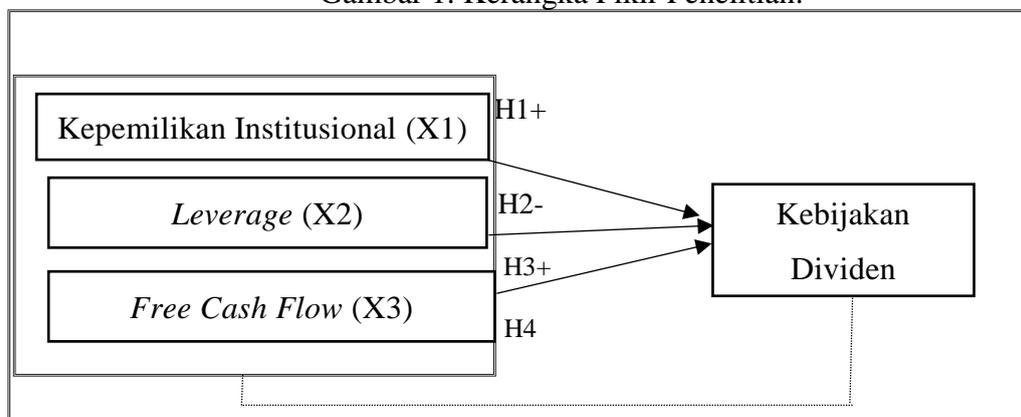
H3: Free Cash Flow berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Deviden

Pengaruh Kepemilikan Institusional, Leverage dan Free Cash Flow secara simultan Terhadap Kebijakan Deviden

Pada penelitian sebelumnya mengenai pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Deviden menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Deviden (Rahayu & Rusliati, 2019). Penelitian mengenai pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Deviden menunjukkan bahwa Leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Deviden (Mnune & Purbawangsa, 2019; Sari et al., 2015). Selanjutnya penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Taliding et al (2022) menunjukkan bahwa Free Cash Flow berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Deviden. Berdasarkan penelitian sebelumnya maka hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah:

H4: Kepemilikan Institusional, Leverage dan Free Cash Flow Secara Simultan Berpengaruh Signifikan Terhadap Kebijakan Deviden

Gambar 1. Kerangka Pikir Penelitian.



METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Sumber data yang digunakan adalah dari laporan keuangan perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di BEI periode 2020-2022, yang diakses melalui alamat websitenya www.idx.co.id , www.idnfinancials.com dan website masing-masing perusahaan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah Perusahaan-perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022 yaitu sebanyak 45 perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 22 perusahaan dari 45 perusahaan Indeks LQ45. Kemudian teknik pengambilan sampel yaitu purposive sampling. Dimana penentuan sampel pada teknik ini didasarkan pada pertimbangan peneliti mengenai sampel-sampel mana yang paling sesuai, bermanfaat dan dianggap dapat mewakili suatu populasi.

Tabel 1. Kriteria Pengambilan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1.	Seluruh perusahaan Indeks LQ45 Yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022	45
2.	Perusahaan Indeks LQ45 yang konsisten membagikan Deviden pada periode 2020-2022	22

3.	Perusahaan Indeks LQ45 yang menerbitkan laporan keuangan berturut-turut Pada Periode 2020-2022	45
	Jumlah Sampel Penelitian	22
	Jumlah Tahun Observasi	3
	Jumlah Data Penelitian	66

Sumber: Data diolah, 2023

Definisi Opeasional Varibel dan Skala Pengukuran

Variabel Independen (x)

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham suatu perusahaan oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lainnya. Menurut Berlianti & Hakim (2021) variabel kepemilikan institusional dapat diukur sebagai berikut:

$$KI = \frac{\text{Jumlah Saham Yang Dimiliki Instotusinal}}{\text{Total Keseluruhan Saham}} \times 100\%$$

Leverage

Leverage adalah penggunaan sejumlah aset atau dana oleh perusahaan dimana dalam penggunaan aset atau dana tersebut perusahaan harus mengeluarkan biaya tetap. Dengan kata lain seberapa besar perusahaan membiayai asetnya dengan utang. Menurut Kasmir (2014) leverage diukur dengan menggunakan Debt to Equity Ratio.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Free Cash Flow

Free cash flow merupakan arus kas yang dapat dialokasikan kepada investor setelah melakukan investasi pada aset tetap perusahaan dan modal kerja yang dibutuhkan untuk menjaga kelangsungan usaha. Dalam penelitian ini free cash flow diukur dengan nilai bersih kenaikan atau penurunan arus kas dari aktivitas operasi perusahaan dibagi dengan total aset. Menurut Adiwibowo et al (2020) Free Cash Flow diukur dengan membagi cash flow operating dengan total Assets pada periode yang sama.

$$\text{Free Cash Flow} = \frac{\text{Total Arus Kas Operasi Bersih (OCF)}}{\text{Total aktiva}} \times 100\%$$

Menurut Samryn (2015), arus kas operasi merupakan arus kas yang paling utama dari perusahaan yang meliputi penerimaan dan pengeluaran kas yang berasal dari transaksi yang menyebabkan munculnya akun pendapatan dan beban. Sehingga Operating Cash Flow dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$OCF = OCI - OCO$$

Keltelrangan:

OCF (*Operating Cash Flow*): Arus Kas operasi

OCI (*Operating Cash Inflow*): Kas Operasi Masuk

OCO (*Operating Cash Outflow*): Kas Operasi Keluar

Variabel Dependen (Y)

Kebijakan Deviden

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. Menurut Murhadi (2013) variabel ini dikur dengan Dividen Pay Out Ratio (DPR).

$$\text{Dividen Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dapat digunakan untuk menganalisis data dengan menggambarkan data atau mendeskripsikan data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), nilai maksimum, nilai minimum, range dan standar deviasi masing-masing variabel dependen dan independent. Variabel-variabel dalam penelitian ini yaitu Kebijakan Devien (Y), Kepemilikan Institusional (X1), Leverage (X2) dan Free Cash Flow (X3). Tabel statistik deskriptif variabel yang digunakan dapat dilihat dalam tabel 2. sebagai berikut :

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimu m	Maximu m	Mean	Std. Deviation
KI	66	.33	.91	.6090	.13357
DER	66	.07	6.63	1.7659	1.88235
FCF	66	-.01	.44	.1396	.10339
DPR	66	.02	1.03	.5114	.25066
Valid N (listwise)	66				

Sumber: Output SPSS (data diolah), 2023

Berdasarkan tabel 2 menunjukkan bahwa sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 66 pengamatan dengan periode selama 3 tahun berturut-turut yaitu 2020-2022. Berdasarkan hasil pengolahan data di atas, Kepemilika Institusional memiliki nilai minimum sebesar 0,33 dan nilai maksimum 0,91 dengan nilai rata-rata 0,6090 dan nilai standar deviasi 0,13357. Variabel Leverage yang diproksikan dengan Debt to Equity Ratio memiliki nilai minimum sebesar 0,07 dan nilai maksimum 6,63 dengan nilai rata-rata 1,7659 dan nilai standar deviasi 1,88235. Variabel Free Cash Flow memiliki nilai minimum sebesar -0,01 dan nilai maksimum 0,44 dengan nilai rata-rata 0,1396 dan nilai standar deviasi 0,10339. Kemudian variabel Kebijakan Dividen yang diproksi dengan Dividen Pay Out Ratio memiliki nilai minimum 0,02 dan nilai maximum 1,03 dengan rata-rata 0,5114 dan nilai standar deviasi 0,25066

Uji Normalitas

Model regresi yang baik yaitu memiliki distribusi data yang normal atau mendekati normal. Untuk menguji apakah data normal atau tidak salah satunya adalah dengan menggunakan one-sampel kolmogrov-sminorv test dimana pada uji ini terdapat tiga pendekatan antara lain Asymptotic Only, Monte Carlo dan Exact. Pada penelitian ini penulis menggunakan uji one-sampel kolmogrov-sminorv dengan pendekata A Symp sig. (2-tailed) sehingga hasilnya lebih akurat sebagaimana ditampilakn pada tabel berikut:

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		66
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.21853741
Most Extreme Differences	Absolute	.053
	Positive	.053
	Negative	-.042
Test Statistic		.053
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		
d. This is a lower bound of the true significance.		

Sumber: Output SPSS 25 (data diolah), 2023

Berdasarkan pada Tabell 3. uji normalitas diketahui bahwa nilai A Symp Sig. (2-tailed) adalah $0,200 > 0,05$ maka data relsidual telrdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji ini bertujuan untuk mendeteksi ada tidaknya gejala multikolonearitas antar variabel independen, digunakan Variance Inflation Factor (FIV) dan Tolerance. Batas dari tolerance value adalah 0,10 dan batas VIF adalah 10. Apabila tolerance $>$ dari 0,10 dan nilai VIF $<$ 10 maka tidak terjadi multikoloneaitas.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardize d Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Toleran ce	VIF
1	(Constant)	.339	.133		2.541	.014		
	KI	.005	.255	.002	.018	.986	.665	1.505
	DER	.002	.016	.018	.147	.884	.821	1.218
	FCF	1.188	.312	.490	3.805	.000	.739	1.352

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Output SPSS 25 (data diolah), 2023

Berdasarkan tabel 4. diatas hasil pengujian menunjukkan bahwa terdapat variabel independeden yang memiliki nilai tolerance $>$ 0,10 dan VIF $<$ 10. Hal tersebut ditunjukkan dengan nilai tolerance untuk KI sebesar 0,665 dan VIF sebesar 1,505, DER dengan nilai tolerance 0,821 dan VIF 1,1218, FCF dengan nilai tolerance 0,739 dan VIF 1,352. Dengan demikian dalam penelitian ini terbukti tidak terdapat gejala dari multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Tujuan pengujian ini adalah untuk mengetahui ada tidaknya auto korelasi antar variabel. Penyimpangan autokorelasi dalam penelitian diuji dengan Durbin-Watson (DW test) sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.490 ^a	.240	.203	.22376	1.350
a. Predictors: (Constant), FCF, DER, KI					
b. Dependent Variable: DPR					

Sumber: Output SPSS 25 (data diolah), 2023

Dari tabel diatas menunjukkan bahwa nilai DW sebesar 1,350 dengan jumlah variabel independen(k=3) dan sampel perusahaan sebanyak 66 perusahaan (n=66), berdasarkan tabel DW dengan tingkat signifikan 5%,maka dapat di tentukan nilai dL adalah 1,5079 dan dU adalah sebesar 1,6974. Dengan demikian nilai $0 < DW < dL$ yaitu $0 < 1,350 < 1,5079$ yang menandakan bahwa ada autokorelasi positif dalam model regresi artinya penelitian ini tidak lolos uji autokorelasi.

Untuk mengatasi masalah autokorelasi dapat dilakukan dengan uji Run Test. Run test bertujuan untuk menguji apakah antar residual terdapat korelasi yang tinggi. Jika antar residual tidak terdapat korelasi maka dikatakan bahwa nilai residual adalah acak atau random. Apabila tingkat signifikansi di atas 0,05 atau lebih dari 0,05 maka tidak terdapat gejala autokorelasi, sebagaimana pada tabel 6 berikut:

Tabel 6. Hasil Uji Run Test

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-.01264
Cases < Test Value	33
Cases >= Test Value	33
Total Cases	66
Number of Runs	30
Z	-.992
Asymp. Sig. (2-tailed)	.321
a. Median	

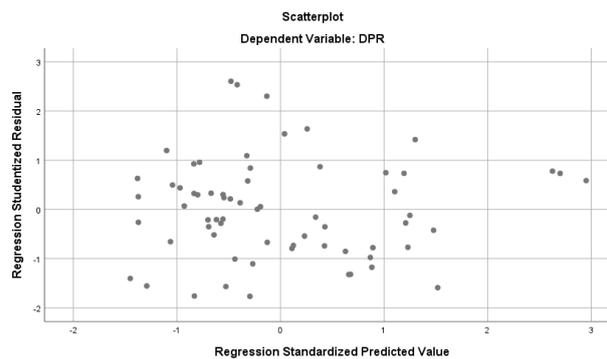
Sumber: Output SPSS 25 (data diolah), 2023

Berdasarkan tabel 6. diketahui nilai A Symp. Sign (2-tailed) sebesar $0,321 > 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala atau masalah autokorelasi. Dengan demikian masalah autokorelasi yang tidak terselesaikan dengan durbin-watson dapat teratasi melalui uji Run Test, sehingga analisis regresi linear dapat dilanjutkan.

Uji Heterokedastisitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang dianggap baik adalah residual satu pengamatan ke pengamatan lain yang konstan atau homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Selengkapnya untuk hasil uji heterokedasitas dapat dilihat pada gambar 2 berikut:

Gambar 2. Hasil Uji Heterokdasitas



Sumber: Output SPSS 25 (data diolah), 2023

Dengan grafik scatterplots diatas menunjukkan bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y dan tidak terdapat suatu pola yang jelas pada penyebaran data tersebut. Hasil ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak digunakan untuk memprediksi Dividend Payout Ratio (DPR) berdasarkan variabel yang mempengaruhinya yaitu Kepemilikan Institusional (KI), Leverage yang diukur menggunakan Debt to Equity Ratio (DER) dan Free Cash Flow (FCF).

Analisis Regresi Linear Berganda.

Analisis ini digunakan untuk meneliti keadaan (naik turunnya) variabel terikat, bila variabel bebasnya dimanipulasi atau dinaik turunkan nilainya. Sebagai dasar analisis, nilai koefisien regresi sangat menentukan hasil penelitian. Jika koefisien β bernilai positif (+) maka dapat diartikan terjadi pengaruh searah antara variabel bebas dengan variabel terikat, setiap kenaikan nilai variabel bebas akan mengakibatkan kenaikan variabel terikat. Sebaliknya, jika koefien β bernilai negatif (-) maka dapat diartikan terjadi pengaruh yang berlawanan antara variabel bebas dengan variabel terikat, setiap kenaikan nilai variabel bebas akan mengakibatkan penurunan variabel terikat. Untuk melihat ada tidaknya pengaruh Kepemilikan Institusional, Leverage dan Free Cash Flow terhadap Kebijakan Deviden dapat dilihat pada tabel 7. berikut:

Table 7. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.339	.133		2.541	.014		
	KI	.005	.255	.002	.018	.986	.665	1.505
	DER	.002	.016	.018	.147	.884	.821	1.218
	FCF	1.188	.312	.490	3.805	.000	.739	1.352

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Output SPSS 25 (data diolah), 2023

Dari tabel analisis diatas diperoleh persamaan regresi berganda sebagai beriku:

$$DPR = \alpha + \beta_1 INST + \beta_2 2LVRG + \beta_3 3FCF + e$$

$$= 0,339 + 0,005 + 0,002 + 1,188$$

Berdasarkan persamaan diatas dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

- Nilai konstanta (α) sebesar 0,339 atau ketika variable Kebijakan Deviden tidak dipengaruhi oleh variable lainnya yaitu variable Kepemilikan Institusional (X1), variable Leverage (X2) dan Free Cash Flow (X3), maka nilai konstanta adalah 0,339.
- β_1 (nilai koefisien regresi Kepemilikan Institusional) sebesar 0,005 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan variable Kepemilikan Institusional maka akan meningkatkan Kebijakan Deviden sebesar 0,005 satuan dengan asumsi bahwa variable lain tetap.
- β_2 (nilai koefisien regresi Leverage) sebesar 0,002 menunjukkan bahwa bahwa setiap kenaikan satu satuan variable Leverage yang diukur dengan Debt to Equity Ratio maka akan meningkatkan Kebijakan Deviden sebesar 0,002 satuan dengan asumsi bahwa variable lain tetap.
- β_3 (nilai koefisien regresi Free Cash Flow) sebesar 1,188 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan variable Free Cash Flow maka akan meningkatkan Kebijakan Deviden yang diukur dengan Dividen Payout Ratio sebesar 1,188 satuan dengan asumsi bahwa variabel lain tetap

Uji T (Uji Parsial)

Tujuan dari uji ini adalah untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen yaitu Kepemilikan Institusional, Leverage yang diukur dengan Debt to Equity Ratio (DER), dan Fee Cash Flow secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen yaitu Kebijakan Deviden yang diukur dengan menggunakan Dividen Pay Out Ratio (DPR). Penguji melakukan dengan menggunakan signifikan terhadap variabel dependen dengan kriterianya jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan nilai $sign. < 0,05$ maka terdapat pengaruh yang signifikan variabel X terhadap variabel Y atau H_a diterima dan H_0 ditolak. Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ dan nilai signifikan $> 0,05$ maka tidak terdapat pengaruh variabel X terhadap variabel Y atau H_a di tolak dan H_0 diterima Hasil uji T dapat dilihat pada tabel 8. dibawah ini:

Table 8. Hasil Uji T (Uji Parsial)

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.339	.133		2.541	.014		
	KI	.005	.255	.002	.018	.986	.665	1.505
	DER	.002	.016	.018	.147	.884	.821	1.218
	FCF	1.188	.312	.490	3.805	.000	.739	1.352

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Output SPSS 25 (data diolah), 2023

Rumus pengujian t tabel:

$$T_{tabel} = t(\alpha/2 ; n-k-1) = t(0,025 ; 62) = 1,998$$

Keterangan:

$$\alpha = 5\% = 0,05$$

k= Banyak variabel independen

n= jumlah sampel

Berdasarkan tabel 8. diatas diperoleh hasil sebagai berikut:

- a. Pengaruh Kepemilikan Institusional (X1) terhadap Kebijakan Dividen (Y)
Dari tabel diatas dapat dilihat nilai sign $0,986 > 0,05$ dan T hitung $< T$ table yaitu $0,018 < 1,998$. Maka H1 ditolak. Artinya tidak terdapat pengaruh signifikan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Deviden.
- b. Pengaruh Leverage (X2) terhadap Kebijakan Dividen (Y)
Dari tabel diatas dapat dilihat nilai sign $0,884 > 0,05$ dan T hitung $< T$ table yaitu $0,147 < 1,998$. Maka H2 ditolak. Artinya tidak terdapat pengaruh signifikan Leverage terhadap Kebijakan Deviden.
- c. Variabel Free Cash Flow (X3) terhadap Kebijakan Dividen (Y)
Dari tabel diatas dapat dilihat nilai sign $0,000 < 0,05$ dan T hitung $> T$ table yaitu $3,805 > 1,998$. Maka H3 diterima. Artinya terdapat pengaruh positif signifikan Free Cash Flow terhadap Kebijakan Deviden.

Uji F (Uji Simultan)

Uji ini bertujuan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen/terikat. Untuk menguji hipotesis ini digunakan statistik F. Jika t hitung $> t$ tabel dan nilai sign. $< 0,05$ maka terdapat pengaruh yang signifikan variabel X terhadap variabel Y atau Ha diterima dan Ho ditolak. Jika t hitung $< t$ tabel dan nilai signifikan $> 0,05$ maka tidak terdapat pengaruh variabel X terhadap variabel Y atau Ha di tolak dan Ho diterima. Hasil uji F pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 9. berikut:

Table 9. Hasil Uji F (Uji Simultan)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.980	3	.327	6.522	.001 ^b
	Residual	3.104	62	.050		
	Total	4.084	65			
a. Dependent Variable: DPR						
b. Predictors: (Constant), FCF, DER, KI						

Sumber: Output SPSS 25 (data diolah), 2023

Rumus pelngujian f tabell:

$$F_{\text{tabel}} = F(k ; n-k) = F(3 ; 63) = 2,75$$

Dari table diatas dapat Diketahui nilai signifikasi untuk Kepemilikan Institusional (X1), Leverage (X2), dan Free Cash Flow (X3) terhadap Kebijakan Deviden (Y) adalah $0,001 < 0,05$ dan nilai f hitung $6,522 >$ dari nilai f table $2,75$. Hal ini membuktikan bahwa terdapat pengaruh signifikan Kepemilikan Institusional, Leverage dan Free Cash Flow terhadap Kebijakan Deviden secara simultan.

Uji Koefisien Determinasi

Nilai *Adjusted R²* berkisar dari 0 sampai 1. Jika mendekati 1 berarti semakin kuat kemampuan Variable independen dapat menjelaskan variable dependen. Sebaliknya, jika nilai *Adjusted R²* semakin mendekati angka 0 berarti semakin lemah kemampuan variable independen untuk dapat menjelaskan fluktasi variable dependen. Hasil uji Koefisien determinasi pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 10. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.490 ^a	.240	.203	.22376	1.350
a. Predictors: (Constant), FCF, DER, KI					
b. Dependent Variable: DPR					

Sumber: *Output SPSS 25* (data diolah), 2023

Berdasarkan tabel Model Summary nilai *Adjusted R Square* (R^2) sebesar 0,203 yang berarti mendekati angka 0 sehingga semakin lemah kemampuan variable Kepemilikan Institusional, *Leverage* dan *Free Cash Flow* untuk dapat menjelaskan fluktuasi variable Kebijakan Deviden. Artinya varians variable Kebijakan Deviden 20,3% dipengaruhi oleh varians variable Kepemilikan Institusional, *Leverage* dan *Free Cash Flow* dalam model ini, sisanya 79,7% dipengaruhi oleh model lain diluar model ini.

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan menggunakan *IBM Statistical Package for the Social Science 25* maka penjelasan dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Deviden

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional memiliki t hitung $0,018 < 1,998$ dan sig $0,986 > 0,05$ sehingga kesimpulannya H1 ditolak, yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden pada perusahaan Indeks LQ45 periode 2020-2022. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Rais & Santoso (2017), Roos & Manalu (2019) dan Berlianti & Hakim (2021) serta Nugraha et al (2021), dimana kepemilikan insttusional menjadi pemegang saham mayoritas yang mempunyai peran sebagai pengontrol perusahaan agar mengurangi adanya masalah keagenan, hal-hal yang disukai oleh investor institusi adalah mencari alternatif yang bisa memberikan keuntungan lebih banyak, yang dimaksud keuntungan ialah pajak yang rendah, dan biasanya kepemilikan institusional cenderung mempunyai pajak yang tinggi, oleh sebab itu, kepemilikan institusional lebih senang dengan capital gain dibandingkan membagikan deviden, sebab capital gain pajaknya lebih rendah.

Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Deviden

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, hasil pengujian variabel secara individu (uji t) menunjukkan bahwa variabel *leverage* yang diukur dengan *DER* memiliki t hitung $0,147 < 1,998$ dan sig. $0,884 > 0,05$ sehingga kesimpulannya H2 ditolak, yang menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden pada perusahaan Indeks LQ45 periode 2020-2022. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sudiartana & Yudiantara (2020), Ginting (2018) dan Alawiyah et al (2021). *DER* yang tinggi menunjukkan jumlah hutang yang semakin tinggi sehingga akan mempengaruhi kemampuan perusahaan membagi deviden, tetapi jumlah hutang yang tinggi tidak menghalangi perusahaan dalam membagi deviden karena perusahaan juga memperhatikan kepeningan pemilik modal sehingga *DER* tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Deviden.

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Deviden

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, hasil pengujian variabel secara individu (uji t) menunjukkan bahwa variabel *Free Cash Flow* $3,805 > 1,998$ dan $\text{sig } 0,000 < 0,05$ sehingga kesimpulannya H3 diterima, yang menunjukan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Deviden pada perusahaan Indeks LQ45 periode 2020-2022. Hal ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Kuswanta (2016), Sari & Budiasih (2016) dan Taliding et al (2022) serta Widiasty & Putri (2021) yang mengatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden, dimana semakin tinggi *free cash flow* maka deviden yang dibagikan oleh perusahaan semakin besar, karena dipandang perusahaan mempunyai kas yang lebih maka akan dibagi deviden sesuai persetujuan rapat umum pemegang saham.

Pengaruh Kepemilikan Institusional, *Leverage* dan *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Deviden

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, hasil pengujian variabel secara simultan (uji F) menunjukkan nilai F hitung sebesar $6,522 > F$ tabel sebesar $2,75$ dan dengan nilai signifikansi sebesar $0,001 < 0,05$ sehingga H4 diterima. Artinya kepemilikan institusional, leverage dan *free cash flow* secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan deviden.

KESIMPULAN

Tujuan penelitian ini guna menguji pengaruh Kepemilikan Institusional, Leverage dan *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Deviden. Hasil penelitian ini didapatkan dari hasil pengolahan data dan analisis data pada bab sebelumnya dan kesimpulan yang didapat yaitu sebagai berikut:

1. Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Deviden
2. Leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Deviden
3. *Free Cash Flow* berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Deviden
4. Kepemilikan Institusional, Leverage dan *Free Cash Flow* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Deviden

DAFTAR PUSTAKA

- Adiwibowo, A. S., Larasati, O., & Nurmala, P. (2021). Pengaruh *Free Cash Flow* Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Deviden. *Jurnal Riset Keuangan dan Akuntansi*, 7(1), 29-43.
- Alawiyah, A., Prasetyo, G., & Fatimah, S. (2021). Pengaruh Leverage dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Deviden. *Perspektif: Jurnal Ekonomi dan Manajemen Akademi Bina Sarana Informatika*, 19(2), 175-183.
- Anisah, N., & Fitria, I. (2019). Pengaruh profitabilitas, *free cash flow*, dan likuiditas terhadap kebijakan deviden. *JAD: Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan Dewantara*, 2(1), 53-61.
- Arifah, H., & Aisjah, S. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Consumer Goods Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 3(2).
- Berlianti, G. N., & Hakim, M. Z. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen. In *Seminar Nasional Akuntansi dan Manajemen PNJ* (2).
- Bernandhi, Riza. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Brigham, E. F., & Daves, P. R. 2016. *Intermediate financial management* (12th Edition). Orlando: The Dryden Press.

- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2013). *Financial Management: Theory & Practice (Book Only)*. Cengage Learning.
- Febrianto, N. (2020). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Periode 2016-2019)*.
- Firmanda, R., Raharjo, K., & Oemar, A. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Cash Position Terhadap Kebijakan Deviden. *Journal Of Accounting*, 1(1).
- Ghozali, I. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Undip. Semarang.
- Ghozali, I. (2017). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25 (9th ed.)*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hery, A. L. K. (2016). *Integrated and comprehensive edition*. Jakarta: Grasindo.
- Hidayat, Winda, Danial, D. (2019). Pengaruh Investment Opportunity Set Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividend. *Journal of Management and Bussines (JOMB)*, 53(9), 49–52.
- I Gede Hendy Darmawan dan I Made Sukartha (2014). Pengaruh Penerapan Corporate Governance, Leverage, Return on Assets, dan Ukuran Perusahaan pada Penghindaran Pajak. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Volume 9, Nomor 1. Hal 143-161.
- Istimawani, E. T. A. (2022). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi TSM*, 2(3), 407–424.
- Kasmir, 2014. *Analisis Laporan Keuangan. Edisi Pertama Cetakan Ketujuh*. Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada.
- Kasmir. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan (Pertama)* (PT Raja Grafindo Persada; PT Raja Grafindo Persada). PT Raja Grafindo Persada.
- Kieso, et al. 2015. *Intermediate Accounting Volume 1 IFRS Edition*. United States of America
- Kuswanta, T. (2016). Pengaruh leverage, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di indeks kompas 100. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 13(2), 162-174.
- Lidya, K., & Efendi, D. (2019). Pengaruh perencanaan pajak, kepemilikan manajerial dan free cash flow terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 8(7), 1–16.
- Maryam, Siti. 2014. *Analisis pengaruh firm size, growth, leverage, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia)*. Fakultas ekonomi dan bisnis Universitas Hasanudin : Makassar.
- Murhadi, Werner R. (2013). *Analisis Laporan Keuangan Proyeksi dan Valuasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.
- Nugraha, N. M., Johaness, S. R., & Hendiarto, R. S. (2021). The effect of institutional ownership, managerial ownership, and company size to dividend policy. *International Journal of Trends in Accounting Research*, 2(1), 87-96.
- Nugraheni, R. (2016). *Analisis Pengaruh Firm Size, Growth, Leverage, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014)*.
- Parica, R., & Ekasiwi, H. (2013). Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Automotive and Allied Product yang terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi Universitas Riau*, 2(1), 1–17.
- Pattiruhu, J. R., & Paais, M. (2020). Effect of liquidity, profitability, leverage, and firm size on dividend policy. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business (JAFEB)*, 7(10), 35–42.
- Pradana, S. W. L., & Sanjaya, I. P. S. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Investment Opportunity Set terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI). *Simposium Nasional Akuntansi XIII*.

- Prasetyo, D. A., & Suryono, B. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 5(1).
- Prasetyanta, A. (2014). Pengaruh Perubahan Dividen Terhadap Profitabilitas Perusahaan Pada Masa Yang Akan Datang (Future Profitability). *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 17(2), 129-148.
- Rais, B. N., & Santoso, H. F. (2017). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan deviden. *Ilmiah Manajemen Bisnis*. 17(2), 111-124
- Roos, N. M., & Manalu, E. S. (2019). 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). *Journal of Accounting and Business Studies*, 4(1), 24-39.
- Sari, N., Ayu, K., & Sudjarni, L. K. (2015). Pengaruh likuiditas, leverage, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di BEI.
- Sari, N. K. A. P., & Budiasih, I. G. A. N. (2016). Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow Dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 15(3), 2439-2466.
- Sartono, A., 2014. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi & Bisnis UGM
- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. 2018. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*, penerbit Alfabeta, Bandung
- Sukamulja, P. D. (2018). *Pengantar Pemodelan Keuangan dan Analisis Pasar Modal*. Yogyakarta: ANDI.
- Sulindawati, Ni Luh Gede Erni, et.al (2017), *Manajemen Keuangan: Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Bisnis*, Edisi 1 Cetakan 1, Penerbit PT RajaGrafindo Persada.
- Wibowo, A. T., & Isyuardhana, D. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan Investasi, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun Periode 2015-2018). 8(2), 1101–1109.
- Widiari, N. N. O., & Putra, I. W. (2017). Pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional pada kebijakan dividen dengan free cash flow sebagai pemoderasi. *E Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 20(3), 2303-2332.
- Widyasti, I. G. A. V., & Putri, I. G. A. M. A. D. (2021). The effect of profitability, liquidity, leverage, free cash flow, and good corporate governance on dividend policies (empirical study on manufacturing companies listed in indonesia stock exchange 2017-2019). *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 5(1), 269-278.
- Widyastuti, T. (2018). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia
- Yanti, W. F., & Agussalim, M. (2019). Pengaruh Profitability Dan Leverage Terhadap Dividen Tunai Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016). *Matua Jurnal*, 1(2), 1-12