

Pengaruh *Institutional Ownership*, *Dispersion of Wnership*, *Insider Ownership*, dan *Firm Size* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Shofi Muniifah

1 Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Sumatera Utara

Abstract

This study is aimed to determine the effect of Institutional Ownership, Dispersion of Ownership, Insider Ownership and Firm Size on Dividend Payout Ratio in Manufacturing Companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2019 period, amounting to 143 companies, as simultaneously and partially influence. As many as 33 samples of companies was taken using purposive sampling method. This research is an associative clause research and use secondary data for the type of data. Documentation is used for the data collection technique. Data analysis used multiple linear regression method. The results showed that Institutional Ownership partially positive and significant effect on Dividend Payout Ratio, Dispersion of Ownership partially positive and significant effect on Dividend Payout Ratio, Insider Ownership partially positive and significant effect on Dividend Payout Ratio, Firm Size partially positive and insignificant effect to Dividend Payout Ratio. Meanwhile, simultaneously Institutional Ownership, Dispersion of Ownership, Insider Ownership, and Firm Size simultaneously had a significant effect on the Dividend Payout Ratio.

Keywords: *Institutional Ownership, Dispersion of Ownership, Insider Ownership, Firm Size, and Dividend Payout Ratio.*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh secara simultan dan parsial pengaruh *Institutional Ownership*, *Dispersion of Ownership*, *Insider Ownership* dan *Firm Size* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019 yakni berjumlah 143 perusahaan. Sampel sebanyak 33 perusahaan, diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Penelitian ini bersifat penelitian asosiatif klausul dan jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah dokumentasi. Analisis data menggunakan metode regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Institutional Ownership* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen, *Dispersion of Ownership* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen, *Insider Ownership* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen, *Firm Size* secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Sedangkan secara bersama-sama/simultan *Institutional Ownership*, *Dispersion of Ownership*, *Insider Ownership*, dan *Firm Size* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Kata kunci: *Institutional ownership, Dispersion of ownership, Insider ownership, Firm size, dan Kebijakan Dividen.*

Corresponding author: Shofi Muniifah (shofimuniifah03@gmail.com)

Pendahuluan

Menurut Sudana (2015) kebijakan dividen adalah besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Keputusan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal ini karena, jumlah besar kecilnya dividen yang dibayarkan perusahaan, nantinya akan sangat mempengaruhi pencapaian tujuan kesejahteraan yang maksimal (Gitosudarno dan Basri, 2002). Pemegang saham cenderung lebih menyukai pembagian dividen dalam jumlah yang relatif besar karena tingkat kepastiannya lebih tinggi dibandingkan masih ditahan dalam bentuk laba ditahan. Namun hal tersebut tentunya bertentangan dengan keinginan perusahaan yaitu perusahaan lebih menginginkan hasil keuntungan atau laba tersebut ditahan guna keperluan investasi kembali. Hal ini menimbulkan dua pihak yang berseberangan dan sama-sama memiliki kepentingan ini sehingga menimbulkan *agency problem*. Dalam Pengelolaan perusahaan yang dipercayakan kepada manajer yang ditunjuk oleh pemegang saham, dalam kenyataannya seringkali terjadi persinggungan tujuan diantara kedua pihak. Hal ini membuat Manajer dapat saja mengorbankan kepentingan pemegang saham dengan kewenangan yang dimiliki untuk bertindak menguntungkan dirinya sendiri. Pemegang saham (*principal*) lebih tertarik dengan apa yang telah dicapai oleh manajemen (*agent*) dengan mana mereka mengharapkan berita baik (*good news*) dari investasi yang telah mereka tanamkan di perusahaan tersebut, di lain pihak para manajemen (*agents*) akan berusaha meningkatkan kepentingannya agar memperoleh bonus yang tinggi dengan berusaha memberikan kesan pesan (*utility*) yang baik sehingga selalu dipercaya oleh pemegang saham (*principal*) serta memperoleh keuntungan yang diharapkannya.

Dalam pengelolaan perusahaan bertujuan untuk mensejahterakan pemiliknya. Untuk mencapai tujuan tersebut, pemegang saham (*principals*) dapat mempercayakan pengelolaan perusahaan kepada para profesional (pihak manajerial) untuk meningkatkan nilai kepentingan pemegang saham. Dalam perjalanannya, pihak manajemen yang berfungsi melaksanakan pengelolaan perusahaan, memunculkan *agency cost*, karena perusahaan harus membayar mahal untuk profesionalisme mereka dalam mengelola perusahaan. Dalam hal ini, perusahaan harus lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan, apakah akan menggunakan laba sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam aktivitas operasi perusahaan untuk menghasilkan *capital gain* atau membagikannya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

Dividen pada saat ini mempunyai nilai yang lebih tinggi daripada *capital gain* yang akan diterima dimasa yang akan datang. Hal ini sesuai dengan “*The bird in the hand theory*” yang diungkapkan oleh Gordon dan Linter (1962). Teori ini menyatakan bahwa seekor burung di tangan akan lebih berharga dari seribu burung di udara. Artinya adalah bahwa para investor lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *capital gain*. Dividen memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan *capital gain*, oleh karenanya investor akan merasa lebih aman untuk mengharapkan dividen saat ini dibandingkan

menunggu *capital gain* yang di masa depan. Hal tersebut dikarenakan dividen merupakan faktor yang dapat dikendalikan oleh perusahaan sedangkan *capital gains* merupakan faktor yang dikendalikan oleh pasar melalui mekanisme penentuan harga saham.

Bagi investor, faktor dividen yang relatif stabil akan lebih menarik ketimbang *dividend payout ratio* yang tinggi. Dividen yang stabil di sini dalam arti tetap mencermati tingkat pertumbuhan perusahaan yang dicerminkan oleh arah koefisien yang positif. Menurut (Sartono, 2010) pembayaran dividen yang stabil merupakan indikator prospek perusahaan yang stabil pula juga relatif lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang membayar dividen tidak stabil.

Ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen dari masing-masing perusahaan tersebut. Faktor pertama diduga mempengaruhi kebijakan dividen adalah *Institutional Ownership*. Menurut Brealey *et al* (2007:388), kepemilikan institusional adalah beberapa saham dipegang langsung oleh investor individu tetapi proporsi yang besar dimiliki oleh lembaga keuangan seperti reksadana, dana pensiun, dan perusahaan asuransi. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic manager* (Wicaksono, 2013). Perilaku *Opportunistic manager* merupakan perilaku yang senantiasa hendak mengambil keuntungan dari setiap kesempatan yang ada tanpa berpegang pada prinsip yang berlaku (Fajri dan Senja, 2006). *Institutional Ownership* memiliki peranan sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham (Daud, dkk 2018).

Penelitian yang dilakukan oleh Novianti (2017) menunjukkan bahwa *Institutional Ownership* berpengaruh signifikan positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), sedangkan Aliya (2015), menunjukkan bahwa adanya pengaruh negatif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Faktor kedua diduga mempengaruhi kebijakan dividen adalah *Dispersion of Ownership*. Menurut Pujiastuti (2008) menyatakan bahwa *dispersion of ownership* merupakan pemegang saham biasa atau pemilik luar yang diwakili oleh jumlah sebaran kepemilikan saham dari seluruh saham yang beredar dari suatu perusahaan. Yang dirnaksud dengan jumlah sebaran kepemilikan ialah jumlah kelompok-kelompok pemilik saham dari suatu perusahaan atas keseluruhan saham yang beredar. Setiap pemegang saham diwakili oleh satu kelompok. Sesuai dengan teori keagenan, pemegang saham yang semakin menyebar akan mengakibatkan kesulitan dalam proses monitoring perusahaan sehingga akan menimbulkan masalah keagenan yang penyelesaiannya melalui pembayaran dividen dan akan mengurangi jumlah laba yang ditahan (Taswan, 2003).

Penelitian yang dilakukan oleh Shadeva (2015) menunjukkan bahwa *Dispersion of Ownership* berpengaruh signifikan positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), sedangkan Grevia dan Nadia (2017), menunjukkan bahwa adanya tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Faktor ketiga diduga mempengaruhi kebijakan dividen adalah *Insider Ownership*. Menurut (Wahidahwati, 2002) *Insider Ownership* (kepemilikan manajerial) merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Direktur dan Komisaris). *Insider Ownership* merupakan sebuah variable determinan yang penting dalam kebijakan dividen suatu perusahaan. Apabila seorang manajer perusahaan memiliki saham perusahaan dimana manajer tersebut bekerja, maka mereka akan berperan sebagai *insider ownership*. Kepemilikan saham dapat menurunkan *agency cost* dan mengurangi biaya pengawasan. *Agency cost* merupakan masalah utama antara manajemen dan investor. Dalam pengelolaan perusahaan para investor biasanya menyerahkan kepercayaan kepada *insider*. Mempercayakan pengelolaan perusahaan dari investor kepada *insider* merupakan pemisah antara fungsi kepemilikan dan fungsi manajerial (Jensen dkk, 1976). Perusahaan dengan *insider ownership* yang jumlahnya lebih besar mempunyai kinerja investasi yang lebih baik daripada perusahaan dengan *insider ownership* kecil. *Insider ownership* yang besar merupakan sinyal yang baik bagi pemegang saham (Taswan, 2003).

Penelitian yang dilakukan oleh Grevia dan Nadia (2017) dan Siti, Rita dan Diana (2018) menunjukkan bahwa *insider ownership* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan penelitian Sari (2014) dan Ahmed & Yasmin (2008) menunjukkan *insider ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Faktor keempat diduga mempengaruhi kebijakan dividen adalah *Firm Size*. *Firm Size* (ukuran perusahaan) sebagai skala atau nilai yang dapat mengklasifikasikan suatu perusahaan ke dalam kategori besar atau kecil berdasarkan *total asset*, *log size* dan sebagainya (Hormati, 2009). Kemudahan ini cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuan perusahaan untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki *dividend payout ratio* lebih tinggi daripada perusahaan kecil (Pasadena, 2013). Dengan demikian, semakin besar ukuran perusahaan semakin besar pula dividen yang dibagikan kepada para investor.

Penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Ellen (2019) dan Novianti (2017) menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR), sedangkan menurut P.g Thirumagal and S. Vosantha (2017) menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

Berdasarkan adanya perbedaan hasil penelitian pada faktor-faktor yang memengaruhi *dividend payout ratio* seperti yang telah diuraikan, peneliti tertarik melakukan penelitian dengan judul yaitu: “Pengaruh *Institutional Ownership*, *Dispersion of Ownership*, *Insider Ownership* dan *Firm Size* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”.

Literatur Review dan Pengembangan Hipotesis

1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Menurut Kurniawan dan Krista (2005) dalam teori keagenan (*agency theory*), hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) memperkerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agent tersebut. *Principal* yang dimaksud disini adalah para pemegang saham, sedangkan *agent* adalah para manajer yang diberikan wewenang oleh pemegang saham dalam pengambilan keputusan. Hubungan antara *principal* dan *agent* dapat mengarah pada kondisi ketidakseimbangan informasi (*asymmetrical information*) karena *agent* berada pada posisi yang memiliki informasi yang lebih banyak tentang perusahaan dibandingkan dengan *principal*. Hal inilah yang nantinya akan menimbulkan masalah keagenan (*agency problem*).

2. *Institutional Ownership*

Menurut Brealey *et al* (2007), kepemilikan institusional adalah beberapa saham dipegang langsung oleh investor individu tetapi proporsi yang besar dimiliki oleh lembaga keuangan seperti reksadana, dana pensiun, dan perusahaan asuransi. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. *Monitoring* ini tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Menurut Wicaksono (2013) mengungkapkan bahwa tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat mengurangi perilaku oportunistik manajer.

3. *Dispersion of Ownership*

Menurut Taswan (2003) menyatakan bahwa *dispersion of ownership* adalah penyebaran kepemilikan saham biasa. Sesuai dengan teori keagenan, pemegang saham yang semakin menyebar akan mengakibatkan kesulitan dalam proses monitoring perusahaan sehingga akan menimbulkan masalah keagenan yang penyelesaiannya melalui pembayaran dividen dan akan mengurangi jumlah laba yang ditahan. Selain itu, menurut Pujiastuti (2008) menyatakan bahwa *dispersion of ownership* merupakan pemegang saham biasa atau pemilik luar yang diwakili oleh jumlah sebaran kepemilikan saham dari seluruh saham yang beredar dari suatu perusahaan. Yang dirnaksud dengan jumlah sebaran kepemilikan ialah jumlah kelompok-kelompok pemilik saham dari suatu perusahaan atas keseluruhan saham yang beredar.

4. *Insider Ownership*

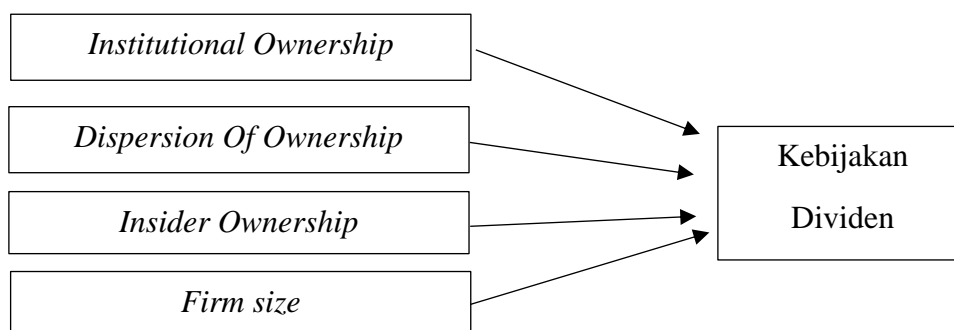
Menurut Wahidahwati (2002) kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Direktur dan Komisaris).

Apabila seorang manajer perusahaan memiliki saham perusahaan dimana manajer tersebut bekerja, maka mereka akan berperan sebagai *insider ownership*. Kepemilikan saham dapat menurunkan *agency cost* dan mengurangi biaya pengawasan. Hal ini disebabkan apabila perusahaan memiliki saham yang dimiliki oleh pihak manajerial dalam jumlah besar maka manajemen serta pemilik perusahaan sebagian besar memiliki informasi mengenai segala sesuatu tentang perusahaan tersebut.

5. Firm size

Menurut Sunarwi (2009) ukuran perusahaan adalah tolak ukur besar kecilnya perusahaan dengan melihat besarnya nilai ekuitias, nilai penjualan atau nilai total aset yang dimiliki perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2001) berpendapat bahwa ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian.

Berdasarkan teori diatas maka didapatkan bahwa tujuan dari penelitian ini yaitu mengetahui dan menganalisis pengaruh *Institutional Ownership*, *Dispersion of Ownership*, *Insider Ownership*, dan *Firm Size* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kerangka pemikiran dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:



H1: *Institutional Ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H2: *Dispersion of Ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H3: *Insider Ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H4: *Firm Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Metode Riset

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yaitu data yang berbentuk angka-angka atau bilangan laporan keuangan dan penelitian ini menggunakan desain yang bersifat asosiatif kausal yaitu penelitian yang bersifat kausal (menjelaskan hubungan antara dua variabel atau lebih) dan hubungan yang bersifat sebab akibat. Jadi disini ada variabel independen (variabel yang mempengaruhi) dan variabel dependen (dipengaruhi)

Operasional Variabel

- a. Variable Bebas (*Independent variable*), yang terdiri dari *Institutional Ownership*, *Dispersion of Ownership*, *Insider Ownership* dan *Firm Size*.
- b. Variable terikat (*Dependent variable*), yaitu Kebijakan Dividen.

Teknik pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling*, dimana *purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu, teknik ini digunakan apabila anggota sampel yang dipilih secara khusus berdasarkan tujuan penelitiannya. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut pada tahun 2017-2019.
- b. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen tunai secara konsisten selama tiga tahun berturut-turut mulai dari tahun 2017-2019.
- c. Perusahaan manufaktur yang menyajikan data secara lengkap sesuai informasi yang diperlukan yaitu *Institutional Ownership*, *Dispersion of Ownership*, *Insider Ownership* dan *Firm Size* pada tahun 2017-2019.

Teknik Analisis Data

Penelitian ini termasuk penelitian kuantitatif yang menggunakan teknik analisis data regresi data panel yaitu untuk regresi yang memiliki lebih dari satu variabel independen dan satu variabel dependen secara berurut waktu (*time series*) dan *cross section*. Data-data yang diperoleh merupakan data dengan karakteristik panel dan akan diolah dengan menggunakan program komputer (*software*) *Eviews* serta melakukan pemilihan model data panel. Penelitian ini menganalisis bagaimana pengaruh *Institutional Ownership*, *Dispersion of Ownership*, *Insider Ownership* dan *Firm Size* terhadap Kebijakan Dividen.

Hasil dan Analisis

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis Statistik Deskriptif memberikan informasi mengenai gambaran data meliputi jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (mean), dan standar deviasi untuk masing-masing variabel penelitian. Deskripsi dalam penelitian ini terdiri dari variabel Kebijakan Dividen (DPR), *Institutional Ownership*, *Dispersion of Ownership*, *Insider Ownership* dan *Firm Size* yang disajikan dalam Tabel 4.1 berikut:

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif Penelitian

	DPR	INST	DISPER	INSIDE	SIZE
Mean	0.456432	0.711202	0.318902	0.098004	26.17976
Median	0.373900	0.832600	0.279400	0.008230	27.65176
Maximum	3.521100	0.999500	0.999600	0.908230	32.20096
Minimum	0.047700	0.005600	0.009300	3.00E-05	14.90988
Std. Dev.	0.452696	0.288970	0.276475	0.180149	4.437890
Observations	99	99	99	99	99

Sumber : Lampiran 1

Berdasarkan Tabel 4.1 uji statistik deskriptif di atas, diketahui bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini adalah 99 data observasi yang diambil dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia periode 2017 sampai dengan 2019, dengan rincian sebagai berikut:

1. Variabel Dependen Kebijakan Dividen memiliki nilai minimum sebesar 0.047700 yang dimiliki oleh PT. Pan Brothers Tbk (PBRX) pada tahun 2019 dan nilai maksimum 3.521100 yang dimiliki oleh PT. Trisula International Tbk (TRIS) pada tahun 2017, dengan mean 0.456432 dan standar deviasi 0.452696, dengan jumlah observasi sebanyak 99.
2. Variabel Independen *Institutional Ownership* memiliki nilai minimum sebesar 0.005600 yang dimiliki oleh PT Ateliers Mecaniques D Indonesia Tbk (AMIN) pada tahun 2017 dan nilai maksimum 0.999500 dimiliki oleh PT. Fajar Surya Wisesa Tbk (FASW) pada tahun 2019, dengan mean 0.711202 dan standar deviasi 0.288970, dengan jumlah observasi sebanyak 99.
3. Variabel Independen *Dispersion Of Ownership* memiliki nilai minimum sebesar 0.009300 yang dimiliki oleh PT Mayora Indah Tbk (MYOR) tahun 2017 dan dan nilai maksimum 0.999600 dimiliki oleh PT Astra Otoparts Tbk (AUTO) pada tahun 2017, dengan mean 0.318902 dan standar deviasi 0.276475, dengan jumlah observasi sebanyak 99.
4. Variabel Independen *Insider Ownership* memiliki nilai minimum sebesar 3.00E-05 yang dimiliki oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) tahun 2017 dan nilai maksimum 0.908230 dimiliki oleh PT Selamat Sempurna Tbk (SMSM) tahun 2019, dengan mean 0.098004 dan standar deviasi 0.180149, dengan jumlah observasi sebanyak 99.

5. Variabel Independen *Firm Size* memiliki nilai minimum sebesar 14.90988 yang dimiliki oleh PT. Chandra Asri Petrochemical Tbk (TPIA) tahun 2017 dan nilai maksimum 32.20096 dimiliki oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) pada tahun 2018, dengan mean 26.17976 dan standar deviasi 4.437890, dengan jumlah observasi sebanyak 99.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

1. Uji Chow (Chow Test)

Uji chow berfungsi untuk menentukan model apakah *common effect model* atau *fixed effect model* yang paling tepat digunakan dalam data panel.

Tabel 4.5
Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: DPANEL
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	5.888875	(32,62)	0.0000
Cross-section Chi-square	138.213993	32	0.0000

Sumber : Lampiran 2

Berdasarkan perhitungan *ouput Eviews 9* hasil dari uji Chow pada Tabel 4.5 dapat dilihat nilai pada *Cross-section Chi-square* kolom Prob. Maka nilainya adalah 0.0000. Jika nilai *Prob. Cross-section Chi-square* $< 0,05$ maka dalam uji chow ini, model *fixed effect* lebih baik daripada *common effect*.

2. Uji Hausman

Ketika hasil yang diperoleh *chow test* adalah *fixed effect model* maka langkah selanjutnya yaitu melakukan *hausman test*.

Tabel 4.6
Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: DPANEL
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	7.322131	4	0.1198

Sumber : Lampiran 3

Berdasarkan hasil dari uji Hausman pada Tabel 4.6, dapat dilihat nilai *Cross-section random* pada kolom Prob. yaitu sebesar $0.1198 > \alpha (0,05)$ maka dalam uji *hausman* ini, model *random effect* yang terbaik untuk digunakan. Sehingga dalam pemilihan model estimasi ini yang dilakukan uji *chow* dan *hausman*, maka *random effect* yang akan digunakan untuk penelitian ini.

3. Uji Lagrange Multiplier

Ketika hasil yang diperoleh *hausman test* adalah *random effect model* maka langkah selanjutnya yaitu melakukan *lagrange multiplier*.

Tabel 4.7
Hasil Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
(all others) alternatives

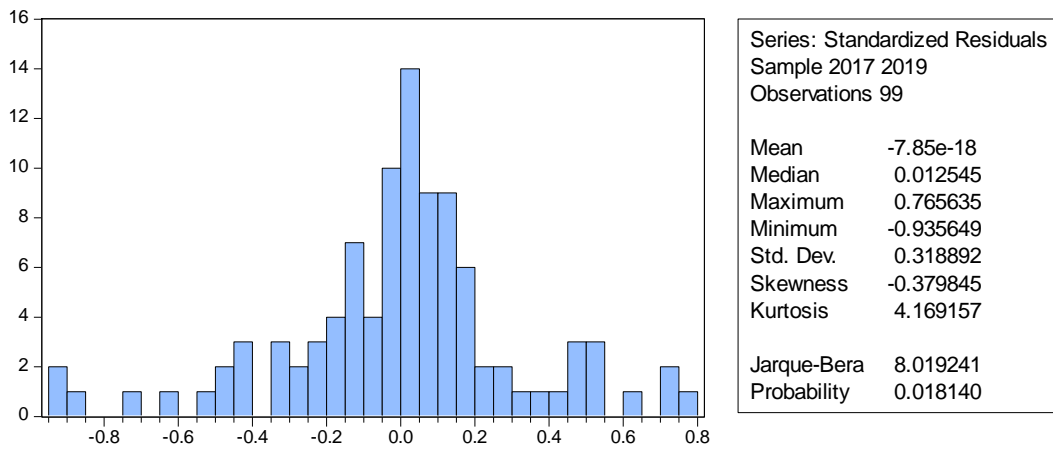
	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	32.75207 (0.0000)	0.811413 (0.3677)	33.56348 (0.0000)

Sumber : Lampiran 4

Berdasarkan hasil dari uji *lagrange multiplier* pada Tabel 4.7, dapat dilihat nilai *Cross-section random* pada kolom Breusch-Pagan yaitu sebesar $0.0000 < \alpha (0,05)$ maka dalam uji *lagrange multiplier* ini, model *common effect* yang terbaik untuk digunakan. Sehingga dalam pemilihan model estimasi ini yang dilakukan uji *chow*, uji *hausman* dan uji *lagrange multiplier*, maka *common effect model* yang akan digunakan untuk penelitian ini.

Uji Normalitas

Untuk menguji normalitas data, peneliti menggunakan uji Jarque-Bera (J-B) untuk menguji apakah data berdistribusi normal atau tidak. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan analisis uji statistik untuk mengetahui apakah data dari variabel-variabel yang digunakan berdistribusi normal atau tidak. Pada uji normalitas ini hipotesisnya adalah apabila $p\text{-value} \geq 0,01$ Maka H_0 diterima yang artinya residual terdistribusi normal.



Sumber : Lampiran 5

Gambar 4.1
Uji Normalitas dengan Uji Jarque-Bera

Berdasarkan Gambar 4.1 menunjukkan output dari uji normalitas yaitu memiliki nilai J-B sebesar $8.019241 > 0,01$ dan nilai Probability sebesar yakni $0,018140 > 0,01$ sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal dimana telah memenuhi persyaratan atau ketentuan normalitas data dan data berdistribusi normal artinya asumsi klasik tentang kenormalan telah terpenuhi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi yang terbentuk terjadi ketidaksamaan varian dari residual model regresi. Pendeteksian heteroskedastisitas pada penelitian ini menggunakan uji Glejser. Kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut:

- 1) H_0 : Jika seluruh nilai probabilitas dari uji Glejser semua variabel $\geq 0,05$ berarti tidak terjadi heteroskedastisitas.
- 2) H_1 : Jika seluruh nilai probabilitas dari uji Glejser semua variabel $< 0,05$ berarti terjadi heteroskedastisitas. Berikut hasil uji Glejser pada tabel 4.8.

Tabel 4.8
Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: RESABS
 Method: Panel Least Squares
 Date: 12/31/21 Time: 15:43
 Sample: 2017 2019
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 33
 Total panel (balanced) observations: 99

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.230869	0.158147	1.459836	0.1477
INST	0.080618	0.077172	1.044654	0.2989
DISPER	0.244508	0.077868	3.140029	0.0523
INSIDE	-0.230385	0.121517	-1.895903	0.0610
SIZE	-0.004599	0.004968	-0.925733	0.3570

Sumber : Lampiran 6

Berdasarkan Tabel 4.8 menunjukkan output dari uji heteroskedastisitas, hasil pengujian menunjukkan probabilitas masing-masing variabel pada tabel tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Probabilitas pada variabel INST sebesar $0.2989 > \alpha (0.05)$, maka data telah memenuhi asumsi dan tidak ada masalah heteroskedastisitas.
- 2) Probabilitas pada variabel DISPER sebesar $0.0523 > \alpha (0.05)$, maka data telah memenuhi asumsi dan tidak ada masalah heteroskedastisitas.
- 3) Probabilitas pada variabel INSIDE sebesar $0.0610 > \alpha (0.05)$, maka data telah memenuhi asumsi dan tidak ada masalah heteroskedastisitas.
- 4) Probabilitas pada variabel SIZE sebesar $0.3570 > \alpha (0.05)$, maka data telah memenuhi asumsi dan tidak ada masalah heteroskedastisitas.

Uji Multikolenearitas

Uji multikolinieritas digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi linear ditemukan adanya korelasi yang tinggi antar variabel. Untuk mengetahui ada tidaknya gejala multikolinieritas dapat dilihat dari nilai koefisien korelasi yang di tunjukkan pada Tabel 4.9.

Tabel 4.9
Uji Multikolenearitas

	INST	DISPER	INSIDE	SIZE
INST	1.000000	0.004328	-0.165086	-0.198661
DISPER	0.004328	1.000000	-0.019063	-0.045469
INSIDE	-0.165086	-0.019063	1.000000	-0.052776
SIZE	-0.198661	-0.045469	-0.052776	1.000000

Sumber : Lampiran 7

Dari hasil pengujian multikolenearitas pada Tabel 4.9 dapat disimpulkan bahwa nilai koefisien korelasi parsial antar variabel independen < 0.8 yang artinya pada model tidak mengandung unsur multikolinieritas atau data telah memenuhi asumsi sehingga tidak terjadinya multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Asumsi mengenai independensi terhadap residual (non-autokorelasi) dapat diuji dengan menggunakan uji Durbin-Watson. Pengambilan keputusan pada uji Durbin Watson adalah sebagai berikut

Tabel 4.10
Uji Autokorelasi dengan Durbin-Watson

Sample: 2017 2019			
Periods included: 3			
Cross-sections included: 33			
Total panel (balanced) observations: 99			
R-squared	0.073263	Mean dependent var	0.456432
Adjusted R-squared	0.033827	S.D. dependent var	0.452696
S.E. of regression	0.444974	Akaike info criterion	1.267583
Sum squared resid	18.61216	Schwarz criterion	1.398649
Log likelihood	-57.74534	Hannan-Quinn criter.	1.320612
F-statistic	1.857787	Durbin-Watson stat	1.100434
Prob(F-statistic)	0.124356		

Sumber : Lampiran 8

Berdasarkan Tabel 4.10 hasil dari uji autokorelasi menunjukkan bahwa nilai Durbin-Watson sebesar 1.100434, hasil ini menunjukkan bahwa data memenuhi asumsi *BLUE* dan tidak terjadinya autokorelasi.

Uji Hipotesis

Uji ini digunakan ntuk mengetahui pengaruh secara serempak dan pengaruh secara parsial variabel independen terhadap variabel dependen dapat dilihat pada Tabel 4.11:

Tabel 4.11
Nilai Statistik dari Uji F dan Uji t

Dependent Variable: DPR
 Method: Panel Least Squares
 Date: 12/30/21 Time: 17:34
 Sample: 2017 2019
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 33
 Total panel (balanced) observations: 99

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.311093	0.471588	-4.900665	0.0000
INST	0.714587	0.230123	3.105247	0.0025
DISPER	0.548539	0.232199	2.362366	0.0202
INSIDE	0.842522	0.362359	2.325104	0.0222
SIZE	0.019559	0.014815	1.320177	0.1900
R-squared	0.163544	Mean dependent var	-1.033329	
Adjusted R-squared	0.127950	S.D. dependent var	0.679658	
S.E. of regression	0.634689	Akaike info criterion	1.977823	
Sum squared resid	37.86609	Schwarz criterion	2.108890	
Log likelihood	-92.90225	Hannan-Quinn criter.	2.030853	
F-statistic	4.594735	Durbin-Watson stat	0.866777	
Prob(F-statistic)	0.001966			

Sumber : Lampiran 9

Berdasarkan pengolahan data pada Tabel 4.2 , maka *Common Effect Model* yang akan digunakan sebagai berikut:

$$Y = -2.311093 + 0.714587 + 0.548539 + 0.842522 + 0.019559$$

Berdasarkan persamaan regresi linier berganda, berikut interpretasi dari model persamaan regresi tersebut.

1. Konstanta (β_0) = -2.311093 Ini menunjukkan tingkat konstanta, apabila variable *Institutional Ownership, Dispersion of Ownership, Insider Ownership* dan *Firm Size* adalah 0, maka Kebijakan Dividen akan tetap sebesar -2.311093, dengan asumsi variabel lain tetap.
2. Koefisien INST (β_1) = 0.714587 > 0. Ini menunjukkan bahwa variable INST berpengaruh secara positif terhadap Kebijakan Dividen. Jika variabel INST ditingkatkan, maka Kebijakan Dividen akan meningkat dengan asumsi variabel lain tetap, demikian sebaliknya.
3. Koefisien DISPER (β_2) = 0.548539 > 0. Ini menunjukkan bahwa variable DISPER berpengaruh secara positif terhadap Kebijakan Dividen. Jika variabel DISPER ditingkatkan, maka Kebijakan Dividen akan meningkat dengan asumsi variabel lain tetap, demikian sebaliknya.
4. Koefisien INSIDE (β_3) = 0.842522 > 0. Ini menunjukkan bahwa variable INSIDE berpengaruh secara positif terhadap Kebijakan Dividen. Jika variabel INSIDE ditingkatkan, maka Kebijakan Dividen akan meningkat dengan asumsi variabel lain tetap, demikian sebaliknya.
5. Koefisien SIZE (β_4) = 0.019559 > 0. Ini menunjukkan bahwa variable SIZE berpengaruh secara positif terhadap Kebijakan Dividen. Jika variabel SIZE ditingkatkan, maka Kebijakan Dividen akan meningkat dengan asumsi variabel lain tetap, demikian sebaliknya.

Uji-F (Uji Simultan)

Pada penelitian ini diketahui jumlah sampel (n) = 99 dan jumlah parameter (k) = 5, sehingga diperoleh $df_1 = 5-1 = 4$; $df_2 = (n-k) = 99-5 = 94$ pada $\alpha = 0,05$ maka diperoleh $F_{tabel} = 2.47$. Berdasarkan Tabel

4.11, diketahui nilai F_{hitung} (0.2800) < F_{tabel} (2.47) dan nilai *Prob. (F-statistic)* 0.0019 < 0,05. Dengan demikian disimpulkan bahwa seluruh variabel bebas, yakni *institutional ownership*, *dispersion of ownership*, *insider ownership*, dan *firm size* secara serempak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Uji-t (Uji Parsial)

Uji t dilakukan untuk mengetahui apakah variable independen yaitu *Institutional Ownership*, *Dispersion of Ownership*, *Insider Ownership*, dan *Firm Size* secara langsung mempengaruhi variable dependen secara signifikan atau tidak.

Berdasarkan hasil pengujian pengaruh parsial pada Tabel 4.12 dapat diketahui bahwa:

1. Nilai koefisien dari variable bebas *institutional ownership* (X1) bernilai positif sebesar 0.714587. Hal ini berarti *institutional ownership* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Sementara nilai probabilitas dari *institutional ownership* sebesar $0.0025 < 0,05$ maka *institutional ownership* berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019.
2. Nilai koefisien dari variable bebas *dispersion of ownership* (X2) bernilai positif sebesar 0.548539. Hal ini berarti *dispersion of ownership* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Sementara nilai probabilitas dari *dispersion of ownership* sebesar $0.0202 < 0,05$ maka *dispersion of ownership* berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019.
3. Nilai koefisien dari variable bebas *insider ownership* (X3) bernilai positif sebesar 0.842522. Hal ini berarti *insider ownership* berpengaruh positif terhadap Kebijakan dividen. Sementara nilai probabilitas dari *insider ownership* sebesar $0.0222 < 0,05$ maka *insider ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019.
4. Nilai koefisien dari variable bebas *firm size* (X4) bernilai positif sebesar 0.019559. Hal ini berarti *firm size* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Sementara nilai probabilitas dari *firm size* sebesar $0.1900 > 0,05$ maka *firm size* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019.

Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi antara 0 dan 1. Apabila nilai koefisien determinasi mendekati satu, maka variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan dalam memprediksi variabel dependen. Penelitian ini menggunakan koefisien determinasi dengan menggunakan nilai *adjusted R-square* untuk mengevaluasi model regresi.

Tabel 4.12
Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

R-squared	0.163544	Mean dependent var	-1.033329
Adjusted R-squared	0.127950	S.D. dependent var	0.679658
S.E. of regression	0.634689	Akaike info criterion	1.977823
Sum squared resid	37.86609	Schwarz criterion	2.108890
Log likelihood	-92.90225	Hannan-Quinn criter.	2.030853
F-statistic	4.594735	Durbin-Watson stat	0.866777
Prob(F-statistic)	0.001966		

Sumber : Lampiran 10

Berdasarkan Tabel 4.12, diketahui bahwa nilai *Adjusted R Square* adalah 0.127950, hal ini berarti 12.79 persen. Hal ini berarti 12.79 persen variabel dependen yaitu *dividen* dapat dijelaskan secara signifikan oleh variasi variabel independen. Sedangkan sisanya sebesar 87.21 % (100% - 12.79%) dijelaskan oleh variabel lain di luar model regresi dalam penelitian ini.

Kesimpulan dan Saran

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan pada bab sebelumnya maka dapat disimpulkan dari penelitian ini melalui uji statistik yang digunakan dengan menggunakan *software Eviews 9* yaitu: Variabel *Institutional Ownership* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019, variabel *Dispersion of Ownership* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019, variabel *Insider Ownership* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019, variabel *Firm Size* secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019, dan *Institutional Ownership*, *Dispersion of Ownership*, *Insider Ownership*, dan *Firm Size* secara serempak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019.

Saran

Berdasarkan kesimpulan dan memperhatikan adanya keterbatasan dalam penelitian ini, maka terdapat beberapa saran yang dapat dipertimbangkan untuk penelitian selanjutnya, di antaranya adalah sebagai berikut: Peneliti Selanjutnya dapat memperbaiki keterbatasan yang ada dalam penelitian dan memperbanyak jumlah sampel serta tahun pengamatan untuk mendapatkan hasil yang menyeluruh. Juga diharapkan untuk dapat mengembangkan penelitian dengan faktor lain yang mempengaruhi Kebijakan Dividen diluar penelitian ini.

Daftar Pustaka

- Achmad Fauzi dan Rosidi. (2007). *Pengaruh Aliran Kas Bebas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Utang dan Collateral Asset Terhadap Kebijakan Dividen*. Jurnal Ekonomi dan Manajemen. Vol 8 No 2. Juni. 259-267.
- Al –Gharaibeh, Mohammad., Zurigat, Ziad., Al-Harashseh, Khaled. (2013). *The Effect of Ownership Structure on Dividends Policy in Jordanian Companies*. *Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business*, Vol 4, No 9.
- Bushra, Aliya dan Nawazish Mirza. (2015). *The Determinants of Corporate Dividend Policy in Pakistan*, The Lahore Journal of Economics.
- Amy Natalia dan Retno Kusumastuti. (2017). *An Analysis of agency cost and Dividend Payout Ratio of Non-Financial Companies*. Vol 33; 261-268. ISSN: 0215-8175
- Anthony, R., Vijay Govindarajan. (2005). *Management Control System, Jilid I dan II, Terjemahan Kurniawan Tjakrawala dan Krista*, Penerbit Salemba Empat, Jakarta
- Agus Sartono. (2010). *Menejemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Edisi 4*. Yogyakarta: BPFE.
- Atika Jauhari Hatta. (2002). *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder*. JAAI Volume 6 No. 2, Desember 2002.
- Bambang Riyanto. (2010). *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*, ed. 4, BPFE YOGYAKARTA.
- Basuki, Agus Tri and Prawoto, Nano. (2016). *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis : Dilengkapi Aplikasi SPSS & EVIEWS*. Depok : PT Rajagrafindo Persada
- Brealey, et. al. (2007). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga
- Brigham, Eugene F. Dan J.F. Houston. (2001). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi 8, Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat
- Brigham, Eugene F. Dan J.F. Houston. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi 11*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi Rahayu dan Ellen Rusliati. (2019). *Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden*. Jurnal Riset Akutansi Kontemporer, Vol.11, No.1, hal.41-47, ISSN 2088-5091 2597-6826 (online).
- Duhuri, R., & Diantimala, Y. (2018). *The Influence of Institutional Ownership , Individual Ownership , and Managerial Ownership Toward Dividend Payout Ratio At NonFinancial Companies Registered in Indonesia Stock Exchange in 2012-2016*. International Journal of Social Science and Economic Research, 3(3).
- Eva Larasati, Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan, *Jurnal Ekonomi Bisnis*, Vol 16 No.2 (Juli 2011), h.103-104.
- Ghozali, Imam. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23 (Edisi 8)*. Cetakan ke VIII. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono,Jogiyanto.2016. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesepuluh.Yogyakarta.
- Horne, James C. Van dan John M Wachowicz Jr. (2012). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan (Edisi 13)*. Jakarta : Salemba Empat.

- IDN Financials. 2018. "Sekar Bumi Menetapkan Rp 15,95 Miliar Sebagai Laba Ditahan. Jakarta.
- Ibrahim, I., & Shuaibu, H. (2016). *Ownership Structure and Dividend Policy of Listed Deposit Money Banks in Nigeria: A Tobit Regression Analysis. International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 6(1), 1.
- Jannah, Sarah Safina dan Farah Azizah. (2019). *Pengaruh Insider Ownership, Institutional Ownership, Collateralizable Assets dan Debt To Total Assets Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2017)*. Jurnal Administrasi Bisnis, Vol. 72, No. 1.
- James C.Van Horne dan John M. Wachowicz, Jr. (1998). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan(9thed)*. Jakarta : Salemba Empat.
- Jensen, M., C., dan W. Meckling. (1976). *Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure*, Journal of Finance Economic 3:305- 360
- Rudianto. (2012). *Pengantar Akuntansi Konsep & Teknik Penyusunan Laporan Keuangan*, Penerbit : Erlangga, Jakarta.
- Mangasih, Grevia Violetta Dan Nadia Asandimitra. (2017). *Pengaruh Insider Ownership, Institutional Ownership, Dispersion Of Ownership, Collateralizable Assets Dan Board Independence Terhadap Kebijakan Dividen Pada Sektor Finance Periode 2011-2015*. Jurnal Ilmu Manajemen. Volume 5.
- Ni Luh Gede Emy Lestari Dewi & Putu Agus Ardiana, *Pengaruh Kepemilikan Manajerial Pada Agency Cost Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012* , *E-Jurnal Akuntansi* , Vol 9 No.1 (2014), h. 246.
- Purnama Sari, N., & Budiasih, I. (2016). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institutional, Free Cash Flow Dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen*. E-Jurnal Akuntansi, 15(3).
- Rais, Bella Novianti dan Hendra F. Santoso. (2017). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institutional, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen*. Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis, Vol. 17, No. 2. 2017.
- S. Munawir. (2004). *Analisis Laporan Keuangan*, Penerbit Liberty. Yogyakarta.
- Sandy, A., dan Asyik N. F. (2013). *Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Kas pada Perusahaan Otomotif*, Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Vol. 1(1).
- Siti Riyadhoh, Rita Andini, & Patricia Diana Paramita. (2018). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institutional, Dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating (Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bei Periode 2011-2016)*. Jurnal Akuntansi, 4(4).
- Sudana, I Made. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Kedua. Jakarta: Erlangga
- Sudarma, Made. (2004). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Faktor Intern danFaktor Ekstern terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan*. RingkasanDisertasi. Program Pascasarjana. Universitas Brawijaya: Malang.
- Sugiyono. (2015). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung : ALFABETA

- Thirumagal, P. G., & Vasantha, S. (2017). *Dividend Payout Determinants: Evidence from Indian Industries*. *International Journal of Pure and Applied Mathematics*, 117(21), 811–829.
- Wiagustini, Ni luh Putu. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar. Udayana University Press.