

**PENGARUH INSTITUTIONAL OWNERSHIP, LEVERAGE, DAN LIQUIDITY TERHADAP  
KEBIJAKAN DIVIDEN PERUSAHAAN INDEKS LQ45 SEKTOR NON-KEUANGAN  
PERIODE 2019-2024**

**THE INFLUENCE OF INSTITUTIONAL OWNERSHIP, LEVERAGE, AND LIQUIDITY ON DIVIDEND  
POLICY OF NON-FINANCIAL SECTOR COMPANIES LISTED IN THE LQ45 INDEX FOR THE  
PERIOD 2019-2024**

Oleh:

**Marcela Tatinting<sup>1</sup>  
Magdalena Wullur<sup>2</sup>  
Johan Reineer Tumiwa<sup>3</sup>**

<sup>123</sup>Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Sam Ratulangi Manado

E-mail:

<sup>1</sup>[marcelatainting@gmail.com](mailto:marcelatainting@gmail.com)  
<sup>2</sup>[wullurmagdalena@unsrat.ac.id](mailto:wullurmagdalena@unsrat.ac.id)  
<sup>3</sup>[johantumiwa@unsrat.ac.id](mailto:johantumiwa@unsrat.ac.id)

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis Pengaruh Institutional Ownership, Leverage, dan Liquidity terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor non-keuangan yang tergabung dalam Indeks LQ45 periode 2019–2024. Kebijakan dividen merupakan salah satu elemen penting dalam manajemen keuangan yang dapat mencerminkan stabilitas perusahaan dan memengaruhi keputusan investasi. Dalam konteks ini, dividen juga berfungsi sebagai sinyal kepada investor atas prospek dan kinerja perusahaan di masa depan, serta mencerminkan kualitas tata kelola yang diterapkan. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode regresi data panel dan model Random Effect. Sampel dipilih dengan metode purposive sampling, terdiri dari 19 perusahaan dengan total 114 observasi, dan data dianalisis menggunakan perangkat lunak EViews 13. Hasil penelitian menunjukkan bahwa institutional ownership berpengaruh positif signifikan, sedangkan leverage dan liquidity berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya, tata kelola yang kuat melalui kepemilikan institusional mendorong pembagian dividen, sementara tingginya leverage (bebani utang) dan liquidity justru menurunkan kecenderungan distribusi laba kepada pemegang saham. Ketiga variabel tersebut juga terbukti berpengaruh signifikan secara simultan terhadap kebijakan dividen perusahaan sektor non-keuangan di indeks LQ45 selama periode penelitian.

**Kata Kunci :** Kebijakan Dividen, Institutional Ownership, Leverage, Liquidity, LQ45, Sektor Non-Keuangan

**Abstract:** This study aims to examine and analyze the influence of institutional ownership, leverage, and liquidity on the dividend policy of non-financial sector companies listed in the LQ45 Index for the period 2019–2024. Dividend policy is one of the key elements in financial management, as it reflects a company's stability and influences investor decision-making. In this context, dividends also serve as a signal to investors regarding the company's future prospects and performance, as well as the quality of its corporate governance. This research employs a quantitative approach using panel data regression with the Random Effect Model. The sample was selected using purposive sampling, consisting of 19 companies with a total of 114 observations. Data analysis was conducted using the EViews 13 software. The results of the study show that institutional ownership has a significant positive effect, while leverage and liquidity have significant negative effects on dividend policy. This implies that strong corporate governance through institutional ownership encourages dividend distribution, while high levels of leverage (debt burden) and liquidity tend to reduce the likelihood of profit distribution to shareholders. Furthermore, the three variables were also found to have a significant simultaneous effect on the dividend policy of non-financial sector companies in the LQ45 Index during the study period.

**Keywords:** Dividend Policy, Institutional Ownership, Leverage, Liquidity, LQ45, Non-Financial Sector

## PENDAHULUAN

### **Latar Belakang Penelitian**

Di tengah ketidakpastian ekonomi global, kepercayaan investor terhadap prospek keuangan perusahaan menjadi krusial. Perusahaan publik harus merespons dengan strategi pendanaan yang meyakinkan, salah satunya

melalui kebijakan dividen yang mencerminkan komitmen laba dan kesehatan keuangan jangka panjang. Indeks LQ45 merupakan salah satu indeks yang ada di BEI (Bursa Efek Indonesia) yang terdiri dari 45 emiten dengan likuiditas yang tinggi dengan kriteria yang sudah ditentukan. Di indeks LQ45 saham yang ada merupakan saham yang paling likuid karena nilai transaksinya tinggi dan paling diminati oleh para investor karena dapat memperjual belikan sahamnya dan memperoleh dividen dengan mudah (Torba dan Tasik 2021).

Pembayaran dividen yang tinggi dianggap perusahaan mempunyai prospek tingkat keuntungan yang baik. Sebaliknya, penurunan pembayaran dividen (lebih kecil dari biasanya) dianggap perusahaan mempunyai prospek keuntungan yang kurang baik. Oleh karena itu, kebijakan dividen merupakan keputusan strategis perusahaan dalam menentukan porsi laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen dan bagian yang akan ditahan untuk investasi di masa mendatang (Halim, 2025:133) Kebijakan dividen memainkan peran sebagai alat komunikasi manajemen kepada pemegang saham. Dividen sering dianggap sebagai sinyal atas prospek pertumbuhan pendapatan. Waty *et al.*, (2023:125) menyatakan bahwa pengaruh penurunan besarnya dividen yang dibayarkan dapat menjadi informasi yang kurang baik pada perusahaan. Namun demikian, terdapat perbedaan pandangan: ada yang mendukung dividen tinggi untuk menarik investor, sementara lainnya memilih menahan laba untuk investasi. Sebagian lagi mengambil posisi kompromi, di mana dividen dibayarkan hanya setelah seluruh peluang investasi menguntungkan terpenuhi menjadikannya sebagai hasil sisa keputusan investasi (Halim, 2025:133-134).

*Dividend Payout Ratio* (DPR) perusahaan LQ45 non keuangan periode 2019–2024 menunjukkan variasi yang signifikan antar emiten dan tahun, mencerminkan perbedaan kebijakan dividen yang disesuaikan dengan kondisi keuangan masing-masing perusahaan. Faktor internal seperti kepemilikan institusional, leverage, dan likuiditas berperan penting dalam kebijakan dividen. Periode 2019–2024 mencakup berbagai fase krusial mulai dari perlambatan ekonomi akibat pandemi hingga pemulihan pasar dan transformasi digital yang dapat memengaruhi kebijakan keuangan perusahaan secara signifikan. Pemilihan sektor perusahaan non-keuangan dilakukan untuk mengetahui faktor-faktor penentu perusahaan dalam membagikan dividen, karena faktor keuntungan yang perusahaan dapatkan tidak lagi menjadi penentu sebuah perusahaan membagikan dividen pada pemegang sahamnya (Indrati dan Pangestu, 2022). Selain itu, Uqba dan Hindasah (2025) menyatakan pembayaran dividen oleh perusahaan di luar sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sering kali menunjukkan ketidakstabilan, yang mencerminkan adanya kesenjangan antara ekspektasi dan realitas.

Sektor non-keuangan yang tidak tunduk pada regulasi ketat seperti *Liquidity Coverage Ratio* (POJK No. 19/2024) dan Kewajiban Penyediaan Modal Minimum (PJOK No. 03/2016) sebagaimana berlaku pada sektor keuangan tentu memberikan ruang manuver lebih besar dalam keputusan keuangan seperti struktur modal (leverage), likuiditas, dan kebijakan. Penting untuk memahami bahwa kepemilikan institusional berperan sebagai mekanisme pengawasan terhadap kebijakan dividen, sementara leverage mencerminkan kemampuan perusahaan mengelola utang yang berdampak pada keputusan pembiayaan dan dividen. Likuiditas menunjukkan fleksibilitas keuangan jangka pendek yang memengaruhi konsistensi pembayaran dividen.

## Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang penelitian maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Mengetahui dan Menganalisis Pengaruh *Institutional Ownership*, *Leverage* dan *Liquidity* Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Indeks LQ45 Sektor Non-Keuangan Periode 2019-2024.
2. Mengetahui dan Menganalisis Pengaruh *Institutional Ownership* Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Indeks LQ45 Sektor Non-Keuangan Periode 2019-2024.
3. Mengetahui dan menganalisis Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Indeks LQ45 Sektor Non-Keuangan Periode 2019-2024.
4. Mengetahui dan Menganalisis Pengaruh *Liquidity* Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Indeks LQ45 Sektor Non-Keuangan Periode 2019-2024.

## TINJAUAN PUSTAKA

### *Signalling Theory*

Widhyadanta (2023:11-12) mengemukakan sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut lebih unggul dari yang lain. Asumsi utama teori sinyal adalah bahwa manajemen mempunyai informasi akurat tentang nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar, dan manajemen adalah orang yang selalu berusaha memaksimalkan incentif yang diharapkan. Ini berarti manajemen umum memiliki informasi yang lebih lengkap dan akurat dibanding dengan pihak luar perusahaan sehingga

memungkinkan terjadinya asimetri informasi. Dividen sering dianggap sebagai sinyal atas prospek pertumbuhan pendapatan.

### **Agency Theory**

Menurut Arniwita *et al.* (2021:22-23), *Agency relationship* muncul ketika individu (majikan atau *principals*) membayar individu lain (*agent/management*) untuk bertindak atas namanya, mendekasikan kekuasaan untuk membuat keputusan kepada agen atau karyawannya. Jensen and Meckling di tahun 1976 mengemukakan teori ini pertama kali dan mengatakan bahwa hubungan antara pemilik perusahaan (*principal*) dan manajer (*agent*) dapat menimbulkan masalah keagenan (*agency problem*) karena adanya perbedaan kepentingan dan asimetri informasi. Pemilik perusahaan atau *principals or shareholders* mendekasikan pertanggung jawaban atas *decision making* kepada manajemen atau *agent*, hal ini dapat pula dikatakan bahwa *principals* memberikan suatu amanah kepada *agent* untuk melaksanakan tugas tertentu sesuai dengan kontrak kerja yang telah disepakati. Teori ini menekankan pada konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Pemegang saham mungkin lebih suka menerima dividen, sementara manajer mungkin lebih suka mempertahankan keuntungan untuk investasi perusahaan yang menguntungkan.

### **Trade-Off Theory**

Peningkatan risiko bisnis perusahaan akan mengakibatkan meningkatnya cost of fund yang akan mendorong perusahaan untuk mengurangi penggunaan utang (Tahu, 2018:39). Teori *Trade off* menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki utang yang besar cenderung memiliki volatilitas pendapatan yang tinggi dan hal ini akan dapat meningkatkan business risk atau risiko bisnis perusahaan. Arniwita *et al.* (2021:30) menyatakan bahwa konsep *trade off* dalam *balancing theory* adalah menyeimbangkan manfaat dan biaya dari penggunaan utang dalam struktur modal sehingga disebut pula sebagai *trade off theory*.

### **Pecking Order Theory**

Teori ini pertama kali dikenalkan oleh Donaldson pada tahun 1961 dalam surveinya pada perusahaan di Amerika Serikat, sedangkan penamaan *pecking order theory* (teori urutan pendanaan) dilakukan oleh Myers di tahun 1984. Pada tahun 1984, Myers mengembangkan suatu teori alternatif yang dikenal sebagai *pecking order theory* dalam keputusan pendanaan melalui tulisannya yang berjudul *The Capital Structure Puzzle*, menyatakan bahwa ada semacam tata urutan *pecking order* bagi perusahaan dalam keputusan pendanaan. Tata urutan pendanaan muncul jika biaya dari penerbitan sekuritas baru meliputi biaya dan manfaat dari pembayaran dividen dan penerbitan hutang (Tahu, 2018:89).

### **Kebijakan Dividen**

Pembayaran dividen merupakan komunikasi secara tidak langsung kepada para pemegang saham tentang tingkat profitabilitas yang telah dicapai perusahaan. Kebijakan dividen adalah penentuan tentang seberapa besarnya laba yang diperoleh dalam suatu periode akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dan akan ditahan di perusahaan dalam bentuk saldo laba. Adanya penurunan tersebut juga dapat menurunkan harga saham. Dengan demikian setiap perubahan dalam kebijakan dividen akan memiliki dua dampak yang bertentangan. Oleh karena itu, manajer keuangan harus mampu menyeimbangkan antara dividen yang dibayarkan saat ini dengan pertumbuhan dimasa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham (Halim, 2025:133-135).

### **Institutional Ownership**

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi lain yaitu kepemilikan oleh perusahaan atau lembaga lain. Kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang terbentuk institusi seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain (Rustan, 2023:14).

### **Leverage**

*Leverage* adalah penggunaan aset atau dana, dimana atas penggunaan tersebut perusahaan harus menanggung beban tetap berupa penyusutan atau berupa bunga (Halim, 2025:88). Arniwita *et al.*, (2021:91) menyatakan *leverage* keuangan mengacu pada jumlah hutang yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasinya, dibandingkan dengan jumlah ekuitas atau modal yang dimiliki perusahaan. *Debt equity ratio* menunjukkan perbandingan antara modal sendiri dan modal asing. Dalam operasionalnya, menggunakan modal utang dengan beban bunga tetap akan memperbesar laba atau rugi dalam hubungannya dengan kepemilikan saham biasa (Waty *et al.*, 2023:52).

**Liquidity**

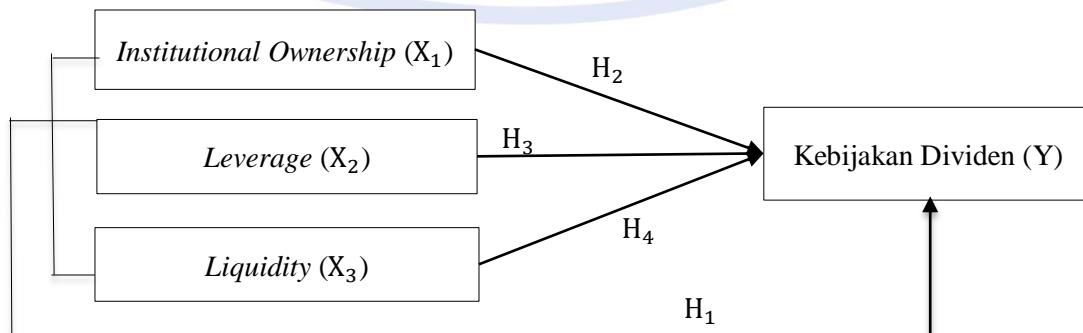
Rasio likuiditas banyak digunakan untuk melihat suatu keadaan perusahaan, dimana rasio likuiditas dapat menentukan seberapa cepat perusahaan mengkonversi aset lancar dan menggunakan untuk memenuhi kewajiban yang ada, rasio likuiditas dianggap mampu menunjukkan kesehatan keuangan perusahaan dengan mengevaluasi aset lancarnya, seperti uang tunai, surat berharga, dan piutang, dibandingkan dengan kewajiban jangka pendeknya, seperti utang jangka pendek dan kewajiban lainnya.

**Penelitian Terdahulu**

Penelitian Zultilisna *et al.* (2023) bertujuan untuk mengungkapkan bagaimana leverage, likuiditas, ukuran perusahaan dan kepemilikan institusional mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2021. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan atau laporan keuangan yang dipublikasikan di situs web Bursa Efek Indonesia atau situs web perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang diterapkan dalam penelitian ini adalah purposive sampling dan diperoleh 6 perusahaan dari 79 objek penelitian. Model regresi yang digunakan adalah regresi data panel. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa terdapat pengaruh secara simultan dari variabel independen yaitu leverage, likuiditas, ukuran perusahaan dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor properti dan real estate tahun 2015-2021. Secara parsial, likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan leverage, ukuran perusahaan dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian Dariani dan Nurhalis (2020) bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan individual, kepemilikan institusional dan kepemilikan asing terhadap kebijakan pembayaran dividen yang diproksikan dengan Dividend Payout Ratio (DPR). Sampel pada penelitian ini menggunakan metode teknik purposive sampling yaitu berdasarkan kriteria tertentu sehingga diperoleh sampel sebanyak 20 perusahaan sektor non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2012 sampai 2017. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan individual berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen, kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen, kepemilikan asing berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen.

Penelitian Tridara *et al.*, (2024) bertujuan untuk menguji secara empiris Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019. Penelitian ini menggunakan Dividend Payout Ratio (DPR) sebagai variabel dependen, serta Return on Assets (ROA), Current Ratio (CR) dan Debt to Equity Ratio (DER) sebagai variabel independen. Populasi dalam penelitian ini adalah 27 perusahaan manufaktur yang terdaftar pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria tertentu, berdasarkan kriteria yang telah ditentukan diperoleh sampel sebanyak 7 perusahaan. Metode analisis dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, Likuiditas (CR) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen dan Leverage (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

**Model Penelitian****Gambar 1. Model Penelitian**

Sumber: Kajian Peneliti (2025)

### Hipotesis Penelitian

- H<sub>1</sub>: Diduga *Institutional Ownership*, *Leverage* dan *Liquidity* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen
- H<sub>2</sub>: Diduga *Institutional Ownership* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen
- H<sub>3</sub>: Diduga *Leverage* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen
- H<sub>4</sub>: Diduga *Liquidity* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen

## METODE PENELITIAN

### Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, yang menekankan pada pengumpulan dan analisis data numerik untuk menguji hipotesis mengenai pengaruh *institutional ownership*, *leverage*, dan *liquidity* terhadap kebijakan dividen.

### Populasi, Sampel, dan Teknik Sampling

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor non-keuangan yang terdaftar dalam indeks LQ45 pada Tahun 2024 dengan periode pengamatan data keuangan yang digunakan mencakup tahun 2019 hingga 2024. Sampel adalah sebagian dari populasi yang akan ditemui. Teknik pengambilan sampel yang diterapkan adalah *nonprobability sampling* dengan teknik *purposive sampling* atas dasar pertimbangan tertentu. Adapun kriteria yang digunakan, yaitu:

- 1) Perusahaan yang memiliki laporan keuangan tahunan atau laporan tahunan selama periode 2019-2024.
- 2) Perusahaan yang membagikan dividen secara berturut-turut selama periode 2019-2024

### Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekeunder. Sumber data yang diambil dalam penelitian ini diperoleh dari dua sumber utama. Untuk tahun 2019-2024 data dan rasio keuangan seperti DPR, DER dan CR diperoleh langsung dari IDX *Company Fact Sheet* LQ45 Tahun 2024 yang diterbitkan langsung oleh Bursa Efek Indonesia. Sementara itu, untuk *Institutional Ownership* Tahun 2019-2024 dan DPR, DER, CR Tahun 2024 berasal dari laporan keuangan tahunan perusahaan sektor non-keuangan yang terdaftar di Indeks LQ45 Tahun 2024 yang sudah diaudit, diakses melalui situs web resmi IDX ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) dan website resmi perusahaan.

### Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan teknik pengumpulan data dokumentasi, yang dilakukan dengan cara memanfaatkan laporan keuangan tahunan dan IDX *Company Fact Sheet* tahun 2024 perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

### Definisi Operasional dan Indikator Pengukuran Variabel Penelitian

**Tabel 1. Definisi Operasional dan Indikator Pengukuran Variabel Penelitian**

Variabel	Definisi	Indikator
<i>Institutional Ownership</i> (X <sub>1</sub> )	<i>Institutional Ownership</i> atau disebut dengan Kepemilikan institusional adalah porsi saham perusahaan yang dimiliki oleh investor institusional seperti bank, perusahaan asuransi, dana pensiun, dan perusahaan investasi lainnya. Kepemilikan institusional diukur sebagai persentase dari jumlah saham yang dimiliki oleh investor institusional terhadap jumlah total saham yang beredar (Rustan, 2023:14)	<i>Institutional Ownership</i> = (Jumlah Saham yang Dimiliki oleh Institusi / Total Saham Beredar) x 100%
<i>Leverage</i> (X <sub>2</sub> )	Pengukuran <i>leverage</i> dalam penelitian ini menggunakan rasio utang terhadap ekuitas (DER) adalah jumlah kewajiban dibagi dengan total ekuitas. Dalam konteks kemampuan sebuah perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjang, semakin rendah rasio utang terhadap ekuitas, semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar kembali liabilitas jangka panjang.	<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) = Total Utang / Total Ekuitas

Variabel	Definisi	Indikator
Liquidity (X <sub>3</sub> )	Rasio ini berfungsi sebagai alat ukur untuk mengevaluasi proporsi utang yang dimiliki dibandingkan dengan ekuitas (Darmawan, 2020 :77) Rasio likuiditas mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya ketika jatuh tempo. <i>Current Ratio</i> merupakan salah satu rasio keuangan yang paling sering dikutip, mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi liabilitas jangka pendeknya (Darmawan, 2021:32)	$Current\ Ratio = \text{Aset Lancar} / \text{Kewajiban Lancar}$
Kebijakan Dividen (Y)	Kebijakan dividen bukan sekadar keputusan keuangan, tetapi strategi utama yang mencerminkan komitmen perusahaan terhadap pemegang saham. Kebijakan dividen diukur menggunakan <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR), yang dihitung sebagai persentase dividen yang dibayarkan terhadap laba bersih perusahaan (Manap <i>et al.</i> 2024)	<i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) = (Dividen Tunai yang Dibayarkan / Laba Bersih) x 100%

## Teknik Analisis Data

### Pembersihan dan Transformasi Data

Pembersihan data (*Data Cleaning*) adalah tahap kritis dalam persiapan data untuk analisis statistik. Pada tahap pemahaman, peneliti memeriksa struktur data, distribusi variabel, dan mengidentifikasi outlier untuk mendapatkan wawasan mendalam. Selanjutnya, pembersihan data melibatkan tindakan mengatasi nilai yang hilang, outlier, dan data tidak valid untuk memastikan integritas dan validitas hasil analisis (Hakimah, 2024:37). Tidak semua distribusi miring (*skewed*) harus langsung tangani. Skewness bisa saja merupakan fitur alami data, dan dalam kasus seperti itu, pemotongan nilai ekstrem justru dapat menghilangkan informasi yang valid dan menyebabkan bias (Pek *et al.*, 2017). Oleh karena itu, dalam penelitian ini, penanganan hanya dilakukan jika nilai ekstrem terbukti keluar dari batas IQR, yang secara statistik dapat dikategorikan sebagai outlier. Sedangkan skewness alami data yakni yang tidak memiliki outlier tapi mengalami skewness. Penggunaan kedua teknik ini didukung oleh Pek *et al.* (2017), yang menyatakan bahwa transformasi seperti logaritma dan metode winsorizing dapat digunakan bersama-sama apabila bertujuan untuk meningkatkan validitas model dan keterbacaan ukuran efek, selama tidak dilakukan secara tidak tepat sasaran, hanya demi menyesuaikan data dengan asumsi normalitas residual, tanpa mempertimbangkan dampaknya terhadap interpretasi model.

### Penanganan Outlier dengan Winsorizing Berdasarkan IQR

Mengidentifikasi outlier dengan menggunakan teknik IQR dan kemudian melakukan Winsorizing. Outlier dianggap sebagai nilai yang berada di luar batas IQR, yang dapat dihitung dengan mengambil perbedaan antara kuartil atas dan bawah. (Hakimah *et. al*, 2024:36). IQR sering digunakan dalam analisis karena lebih tahan terhadap outlier dibandingkan rentang. Dengan menggunakan IQR, kita dapat mengukur sebaran data di sekitar nilai tengah (median) tanpa terpengaruh oleh nilai-nilai ekstrem (Hakimah *et al.*, 2024:33).

### Transformasi Data

Penggunaan teknik transformasi data dapat membantu mengatasi pengaruh outlier. Transformasi logaritma atau akar kuadrat dapat meredakan dampak outlier pada data, terutama jika outlier tersebut muncul dari distribusi yang bervariasi secara signifikan (Hakimah, *et al.*, 2024:38-39). Tujuan dari transformasi data adalah meningkatkan kualitas dan kegunaan data untuk analisis statistik dengan cara mengubah nilai-nilai yang ada dalam *dataset*. Selain itu, transformasi data juga dapat meningkatkan distribusi data. Transformasi data digunakan untuk mengurangi skewness. Skewness merujuk pada kecondongan distribusi data terhadap satu sisi (Hakimah *et al.*, 2024:48). Dalam penelitian ini, digunakan log natural (ln) terhadap variabel dependen dan independen. Transformasi logaritma sering digunakan untuk mengatasi skewness (kemiringan distribusi), heteroskedastisitas, dan untuk mengubah distribusi data agar lebih mendekati normal (Gujarati dan Porter, 2009:166).

## Analisis Deskriptif

Salah satu aspek penting dalam statistik deskriptif adalah pemahaman tentang bagaimana data dapat digambarkan dan diinterpretasikan melalui ukuran pemasaran misalnya untuk mengetahui deskripsi data dari tiap variabel seperti volume data, rata-rata, minimum, maksimum, dan standar deviasi.

## Model Regresi Data Panel

Sihombing (2021) menyatakan bahwa data panel adalah data yang diperoleh dari sekelompok individu yang sama yang diamati selama periode waktu tertentu. Sehingga data jenis ini kadang disebut sebagai data longitudinal. Dengan data panel, kita memiliki  $NT$  jumlah unit pengamatan jika kita memiliki periode waktu  $T$  ( $t = 1, 2, \dots, T$ ) dan  $N$  jumlah individu ( $i = 1, 2, \dots, N$ ). Model regresi dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1i,t} + \beta_2 X_{2i,t} + \beta_3 X_{3i,t} + \dots + \beta_k X_{ki,t} + e_{i,t}$$

$Y_{i,t}$  = DPR perusahaan  $i$  pada tahun  $t$

$\alpha$  = Konstanta, menunjukkan nilai  $Y$  pada saat  $X_1, X_2, X_3 = 0$

$X_{kit}$  = Variabel independen ke- $k$  untuk unit  $i$  pada waktu  $t$

$\beta_k$  = Koefisien regresi, merupakan besarnya perubahan variabel  $Y$  akibat perubahan tiap unit variabel  $X$

$e_{it}$  = Error (Nilai 0)

### Common Effect Model (CEM):

Pendekatan ini tidak memperhatikan dimensi atau waktu tunggal, juga dikenal sebagai regresi kumpulan. Metode estimasi menggunakan metode kuadrat terkecil biasa (OLS).

### Fixed Effect Model (FEM):

Model ini mengasumsikan bahwa selama periode waktu yang berbeda, karakteristik setiap individu berbeda. Perbedaannya tercermin dalam nilai intersepsi dari model estimasi yang berbeda untuk setiap individu. Untuk mengestimasi data panel model FEM menggunakan teknik variabel dummy untuk menangkap perbedaan intersep antar perusahaan. Model estimasi ini sering juga disebut dengan teknik Least Squares Dummy Variabel (LSDV).

### Random Effect Model (REM):

Model ini juga mengasumsikan bahwa karakteristik setiap individu berbeda selama periode waktu yang berbeda. Namun, dalam REM, perbedaannya tercermin dalam kesalahan dari model. Daripada mengasumsikan setiap perusahaan punya pengaruh tetap (fixed) dan membuat dummy untuk semuanya, anggap saja pengaruh itu acak dan tak teramat, lalu masukkan ke dalam komponen error ( $\varepsilon_i$ ). REM cocok jika perbedaan antar perusahaan dianggap acak dan tidak berkorelasi dengan variabel independen (Gujarati dan Porter, 2009:602-603). Keuntungan menggunakan rem yakni menghilangkan heterokedastisitas. Model ini juga disebut dengan Error Component Model (ECM) atau teknik Generalized Last Square (GLS).

## Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel

Uji ini digunakan untuk menentukan model terbaik di antara ketiga model regresi data panel, yaitu regresi Common Effect, Fixed Effect, dan Random Effect (Priyatno, 2022:62)

### Uji Chow (Menentukan antara CEM atau FEM)

Kriteria pengambilan keputusan:

- Probabilitas pada Cross Section  $F < 0.05$  maka model yang lebih baik FEM
- Probabilitas pada Cross Section  $F > 0.05$  maka model yang lebih baik CEM

### Uji Hausman (Menentukan antara FEM atau REM)

Kriteria pengambilan keputusan:

- Probabilitas  $< 0.05$  maka FEM model yang lebih baik
- Probabilitas  $> 0.05$  maka REM model yang lebih baik

### Uji Lagrange Multiplier (LM) (Menentukan antara CEM atau REM)

Kriteria pengambilan keputusan:

- Signifikansi pada Both  $< 0.05$  maka REM model yang lebih tepat
- Signifikansi pada Both  $> 0.05$  maka CEM model yang lebih tepat

**Uji Asumsi Klasik****Uji Normalitas**

Model regresi yang baik memiliki nilai residu yang didistribusikan secara normal. Kriteria pengambilan keputusan,  $\text{Prob} > 0.05$  data berdistribusi normal

**Uji Multikolinearitas**

Multikolinearitas adalah keadaan di mana ada hubungan linier yang sempurna atau dekat antara variabel independen dalam model regresi. Uji ini dilakukan dengan menggunakan Variance Inflation Factor (VIF). Jika  $\text{VIF} < 10$ , maka tidak terjadi multikolinearitas. Jika  $\text{VIF} \geq 10$ , perlu dilakukan perbaikan model.

**Uji Heteroskedastisitas**

Heteroskedastisitas adalah keadaan di mana ada varians varian dari residu untuk semua pengamatan dalam model regresi. Salah satu cara mendeteksi adanya heteroskedastisitas dilakukan dengan cara meregresikan variabel-variabel bebas terhadap nilai residualnya disebut juga dengan metode Glejser. Suatu model regresi dikatakan tidak ada masalah heteroskedastisitas jika nilai probabilitas pada masing-masing variabel lebih besar dari 0.05 (Kusumaningtyas et al., 2022:51)

**Uji Autokorelasi**

Autokorelasi adalah keadaan model regresi yang terjadi antara periode sisa t dan periode sisa pada periode sebelumnya. Uji ini penting untuk memastikan bahwa error tidak saling berkorelasi, yang merupakan salah satu syarat BLUE (*Best Linier Unbiased*). Nilai DW yang digunakan adalah nilai DW pada model yang terpilih berdasarkan hasil uji pemilihan model. 2 metode uji yang dapat digunakan pada Eviews, yaitu:

1. Metode Durbin Watson
2. Metode Breusch Godfrey Serial Correlation LM Test

Nilai Prob chi square pada Obs\*R-Squared  $> 0.05$ , maka  $H_0$  diterima tidak terjadi autokorelasi.

**Uji Hipotesis****Uji F (Simultan)**

Ini digunakan untuk menentukan bahwa variabel independen bersama-sama memiliki dampak yang signifikan pada variabel dependen. (Priyatno, 2022:67-68). Kriteria pengambilan keputusan:

- $H_0$  diterima bila  $F_{\text{hitung}} \leq F_{\text{tabel}}$  (tidak berpengaruh)
- $H_0$  ditolak bila  $F_{\text{hitung}} > F_{\text{tabel}}$  (berpengaruh)

**Uji T (Parsial)**

Sebagai penantuan model regresi variabel independen mempunyai dampak signifikan parsial pada variabel dependen (Priyatno, 2022:67). Kriteria pengambilan keputusan:

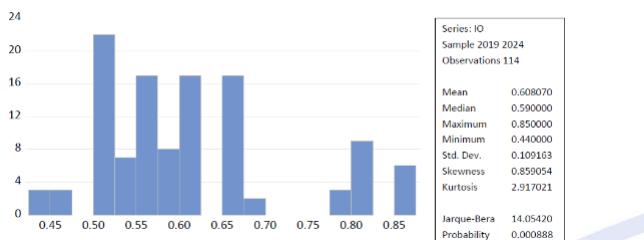
- $H_0$  diterima bila  $t_{\text{hitung}} \leq t_{\text{tabel}}$  (tidak berpengaruh)
- $H_0$  ditolak bila  $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$  (berpengaruh)

**Analisis Koefisien Determinasi ( $R^2$  dan Adjusted  $R^2$ )**

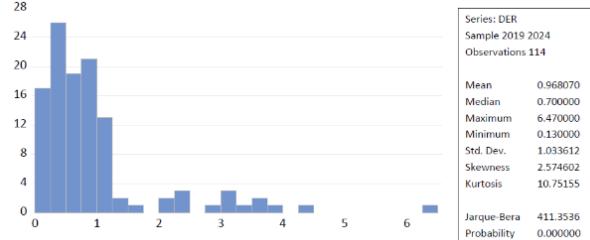
Batas nilai  $R^2$  adalah  $0 \leq R^2 \leq 1$ . Sehingga apabila  $R^2$  sama dengan 0 berarti variabel dependen tidak dapat dijelaskan oleh variabel independen secara serempak. Jika sama dengan 1 berarti variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen secara serempak (Priyatno, 2022:68).

**HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN****Hasil Penelitian****Pembersihan data dan Transformasi Data****Penanganan Outlier dengan Winsorizing berdasarkan IQR**

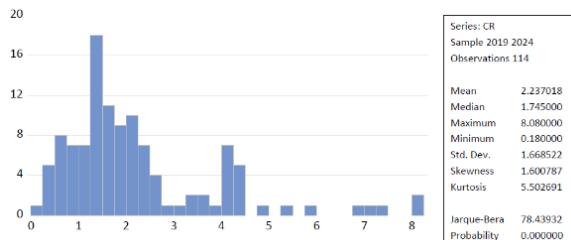
Sebelum dilakukan proses winsorizing, berikut histogram dari masing-masing variabel untuk melihat gambaran distribusi awal dan mengidentifikasi kemungkinan adanya nilai ekstrem (outlier).



**Gambar 2. Histogram Distribusi Variabel IO Sebelum Winsorizing**

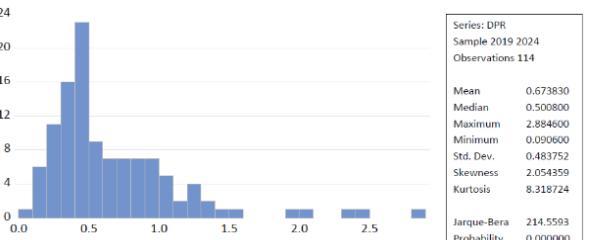


**Gambar 3. Histogram Distribusi Variabel DER Sebelum Winsorizing**



**Gambar 4. Histogram Distribusi Variabel CR Sebelum Winsorizing**

Sumber: Data Hasil Olahan Eviews13 (2025)



**Gambar 5. Histogram Distribusi Variabel DPR Sebelum Winsorizing**

- Pada Gambar 2, *Institutional Ownership* (IO) menunjukkan pola distribusi yang condong ke kanan. Nilai mean sebesar 0,680 lebih tinggi dibandingkan median sebesar 0,590, dan nilai maksimum sebesar 0,850 terlihat cukup jauh dari nilai tengah. Nilai skewness sebesar 0,859 dan kurtosis sebesar 2,917 juga mengindikasikan bahwa distribusi tidak simetris sempurna dan agak mencuat. Hal ini diperkuat oleh hasil uji Jarque-Bera sebesar 14,064 dengan probabilitas 0,00089 (< 0,05), yang menunjukkan bahwa variabel IO belum berdistribusi normal.
- Gambar 3 menunjukkan distribusi *Debt to Equity Ratio* (DER) yang sangat mencuat ke kanan, dengan nilai maksimum sebesar 6,47, median hanya 0,70, dan skewness 2,57, yang menandakan adanya outlier positif yang cukup ekstrem.
- Gambar 4, *Current Ratio* (CR) juga menunjukkan distribusi yang tidak simetris, dengan maksimum 8,85, median 2,01, dan skewness 1,66, sehingga sebaran cenderung miring ke kanan.
- Gambar 5 menunjukkan distribusi *Dividend Payout Ratio* (DPR), yang memiliki nilai maksimum sebesar 2,88, median 0,51, dan skewness 2,05. Hal ini menandakan sebagian kecil perusahaan membagikan dividen dalam jumlah jauh lebih besar dibanding mayoritas lainnya. Secara keseluruhan, IO, DER, CR, dan DPR mengalami outlier positif yang signifikan, sebagaimana juga didukung oleh nilai kurtosis yang tinggi dan hasil uji Jarque-Bera yang signifikan. Berdasarkan hal tersebut, dilakukan penyesuaian data menggunakan teknik winsorizing dengan mengidentifikasi outlier menggunakan metode Interquartile Range (IQR) untuk mengurangi pengaruh nilai-nilai ekstrem terhadap hasil estimasi regresi. Outlier yang berpotensi mengganggu validitas hasil analisis dideteksi dengan *Inter Quartile Range* (IQR). Setelah diperoleh nilai *Interquartile Range* (IQR) serta batas bawah (*Lower Limit*) dan batas atas (*Upper Limit*) untuk masing-masing variabel ditentukan, diketahui outlier DPR 5, IO 6, DER 14 dan CR 8. Maka langkah selanjutnya mengganti nilai-nilai ekstrem (*winsorizing*) yang berada di luar batas IQR dengan nilai batas yang telah ditentukan untuk masing-masing variabel, bukan menghapus data.

**Tabel 2. Perbandingan Statistik Deskriptif Sebelum dan Sesudah Penanganan Outlier**

	Sebelum				Sesudah			
	DPR	IO	DER	CR	DPR	IO	DER	CR
Mean	0.673830	0.608070	0.968070	2.237018	0.639932	0.607018	0.810526	2.082105
Median	0.500800	0.590000	0.700000	1.745000	0.500800	0.590000	0.700000	1.745000
Maximum	2.884600	0.850000	6.470000	8.080000	1.560000	0.830000	2.080000	4.510000
Minimum	0.090600	0.440000	0.130000	0.180000	0.090600	0.440000	0.130000	0.180000
Std. Dev.	0.483752	0.109163	1.033612	1.668522	0.375151	0.106878	0.588387	1.271367
Skewness	2.054359	0.859054	2.574602	1.600787	0.924574	0.803947	1.100523	0.719741
Kurtosis	8.318724	2.917021	10.75155	5.502691	3.018952	2.795349	3.228226	2.364454
Jarque-Bera	214.5593	14.05420	411.3536	78.43932	16.24361	12.47922	23.25926	11.76114
Probability	0.000000	0.000888	0.000000	0.000000	0.000297	0.001951	0.000009	0.002793

Sumber: Data Hasil Olahan Eviews13 (2025)

Pada Tabel 2 dapat dilihat bahwa mean dan standar deviasi menurun setelah winsorizing, menunjukkan pengaruh outlier berhasil ditekan. Probabilitas Jarque-Bera pada masing-masing variabel meningkat. DPR dengan prob. 0.0000000 meningkat menjadi 0.000297, IO dengan prob. 0.001951, DER dengan prob. 0.00009, dan CR dengan prob. 0.002793. Meskipun pengaruh outlier berhasil ditekan, nilai probabilitas masih  $< 0.05$  yang berarti distribusi masih tidak normal.

### Transformasi Data

Oleh karena distribusi residual yang tidak normal dengan prob  $< 0.05$ , maka dilakukan transformasi logaritma natural (logn) terhadap seluruh variabel dalam model.

**Tabel 3. Perbandingan Statistik Sebelum dan Sesudah Transformasi Data**

	DPR	IO	DER	CR	LOGDPR	LOGIO	LOGDER	LOGCR
Mean	0.639932	0.607018	0.810526	2.082105	-0.620018	-0.513685	-0.473293	0.522870
Median	0.500800	0.590000	0.700000	1.745000	-0.691732	-0.527633	-0.356675	0.556553
Maximum	1.560000	0.830000	2.080000	4.510000	0.444686	-0.186330	0.732368	1.506297
Minimum	0.090600	0.440000	0.130000	0.180000	-2.401301	-0.820981	-2.040221	-1.714798
Std. Dev.	0.375151	0.106878	0.588387	1.271367	0.611663	0.168763	0.751212	0.700824
Skewness	0.924574	0.803947	1.100523	0.719741	-0.293681	0.492953	-0.105980	-0.656400
Kurtosis	3.018952	2.795349	3.228226	2.364454	2.901797	2.545433	2.172381	3.454360
Jarque-Bera	16.24361	12.47922	23.25926	11.76114	1.684528	5.598556	3.466928	9.166966
Probability	0.000297	0.001951	0.000009	0.002793	0.430734	0.060854	0.176671	0.010219

Sumber: Data Hasil Olahan Eviews13 (2025)

Pada Tabel 3 nilai mean seluruh variabel berubah karena skala data diubah oleh logaritma, dari positif menjadi negatif, yang mencerminkan transformasi skala tanpa mengubah makna relatif antar data. Sementara itu, standar deviasi mengalami perubahan yang mencerminkan pergeseran dalam sebaran data. DPR meningkat menjadi 0.611663, IO menjadi 0.168763, DER menjadi 0.751212, sementara itu CR mengalami penurunan 0.700824. Peningkatan standar deviasi pada DPR, IO, dan DER menunjukkan bahwa data menjadi lebih tersebar dalam skala logaritma, sedangkan penurunan pada CR mengindikasikan distribusi yang menjadi lebih terpusat yang artinya sebaran data CR menjadi lebih mendekati rata-rata atau kurang menyebar jauh dibanding sebelumnya. Dari sisi normalitas, uji Jarque-Bera menunjukkan perbaikan signifikan dimana DPR, IO, dan DER yang semula tidak normal dengan Prob  $< 0.05$ , setelah transformasi menjadi mendekati atau memenuhi asumsi normalitas dengan Prob  $> 0.05$ , yaitu masing-masing sebesar 0.430734, 0.060854, dan 0.176671. CR mengalami peningkatan probabilitas dari 0.002793 menjadi 0.010219 dengan probabilitas mendekati 0.05. Meski demikian, transformasi logaritma berhasil meningkatkan karakteristik distribusi variabel mendekati normal dan normal sehingga layak digunakan dalam tahap analisis berikutnya.

### Analisis Deskriptif

Setelah dilakukan transformasi logaritma, keempat variabel menunjukkan distribusi data yang lebih terkonsentrasi dan terkontrol. Rata-rata (mean) nilai log dari Dividend Payout Ratio (LOGDPR) sebesar -0.620 menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan cenderung memiliki rasio pembayaran dividen yang rendah, dan

nilai ini cukup dekat dengan median (-0.691), mengindikasikan distribusi yang relatif simetris. Demikian pula pada LOGIO (*institutional ownership*), mean sebesar -0.513 dan median -0.527 juga menunjukkan sebaran yang cukup normal, dengan standar deviasi yang rendah (0.168), menandakan variasi antar perusahaan tidak besar. LOGDER (*debt to equity ratio*) memiliki mean -0.473 dan standar deviasi 0.751, yang berarti tingkat leverage masih cukup bervariasi meskipun telah ditransformasi, namun median yang lebih kecil dari mean (-0.356) memberi indikasi adanya sedikit skewness ke kiri. Sementara itu, LOGCR (*current ratio*) memiliki mean 0.522 dengan median 0.556 dan standar deviasi 0.700, menunjukkan bahwa tingkat likuiditas perusahaan cenderung positif, namun tetap menyisakan variasi yang cukup besar di antara perusahaan. Nilai maksimum dan minimum pada semua variabel juga sudah tidak ekstrem, menandakan bahwa transformasi log berhasil mereduksi outlier dan menyempurnakan distribusi data untuk tahap analisis selanjutnya.

**Tabel 4. Analisis Deskriptif**

	<b>LOGDPR</b>	<b>LOGIO</b>	<b>LOGDER</b>	<b>LOGCR</b>
Mean	-0.620018	-0.513685	-0.473293	0.522870
Median	-0.691732	-0.527633	-0.356675	0.556553
Maximum	0.444686	-0.186330	0.732368	1.506297
Minimum	-2.401301	-0.820981	-2.040221	-1.714798
Std. Dev.	0.611663	0.168763	0.751212	0.700824

Sumber: Data Hasil Olahan Eviews13

#### **Uji Pemilihan Model**

##### **Uji Chow**

**Tabel 5. Hasil Uji Chow**

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.084845	(18,92)	0.0123
Cross-section Chi-square	38.999678	18	0.0028

Sumber: Data Hasil Olahan Eviews13 (2025)

Hasil uji Chow menunjukkan p-value untuk uji F 0,0123 dan Chi-square 0,0028 < 0,05, sehingga H0 ditolak. Ini berarti model Fixed Effect lebih tepat digunakan dibandingkan Pooled OLS, karena terdapat efek tetap yang signifikan antar perusahaan.

#### **Uji Hausman**

**Tabel 6. Hasil Uji Hausman**

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.127128	3	0.7705

Sumber: Data Hasil Olahan Eviews13 (2025)

Hasil uji Hausman menunjukkan p-value sebesar 0,7705 > 0,05, sehingga tidak ada cukup bukti untuk menolak H0. Ini berarti model Random Effect lebih tepat digunakan dibandingkan Fixed Effect, dan perbedaan antar individu (perusahaan) dianggap tidak berkorelasi dengan variabel independen dalam model.

#### **Uji Lagrange Multiplier**

**Tabel 7. Hasil Uji 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	5.354214 (0.0207)	0.401626 (0.5263)	5.755840 (0.0164)

Sumber: Data Hasil Olahan Eviews13 (2025)

Hasil uji Lagrange Multiplier menunjukkan p-value untuk cross-section (0,0207) dan both (0,0164)  $< 0,05$ , sehingga model Random Effect lebih tepat digunakan dibanding Pooled OLS karena terdapat efek individual antar perusahaan. Sementara itu, p-value time (0,5263)  $> 0,05$  menunjukkan tidak ada efek signifikan berdasarkan waktu. Ada efek individual antar perusahaan model *Random Effect* lebih tepat dibandingkan Pooled OLS.

### Analisis Regresi Data Panel *Random Effect Model* (REM)

Tabel 8. *Random Effect Model*

Dependent Variable: LOGDPR

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 06/17/25 Time: 05:06

Sample: 2019 2024

Periods included: 6

Cross-sections included: 19

Total panel (balanced) observations: 114

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.095114	0.245468	-0.387479	0.6992
LOGIO	1.021882	0.435701	2.345373	0.0208
LOGDER	-0.583435	0.165097	-3.533890	0.0006
LOGCR	-0.528075	0.176516	-2.991660	0.0034
Effects Specification			S.D.	Rho
Cross-section random			0.247336	0.1915
Idiosyncratic random			0.508132	0.8085
Weighted Statistics				
R-squared	0.140568	Mean dependent var		-0.398432
Adjusted R-squared	0.117129	S.D. dependent var		0.536166
S.E. of regression	0.503788	Sum squared resid		27.91824
F-statistic	5.997169	Durbin-Watson stat		1.948316
Prob(F-statistic)	0.000800			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.208372	Mean dependent var		-0.620018
Sum squared resid	33.46761	Durbin-Watson stat		1.625259

Sumber: Data Hasil Olahan Eviews13 (2025)

Berdasarkan hasil uji Chow, Hausman, dan LM, model terbaik yang digunakan adalah Random Effect Model (REM). Sehingga diperoleh persamaan model sebagai berikut:

$$\text{LOGDPR} = -0,095 + 1,022 * \text{LOGIO} - 0,583 * \text{LOGDER} - 0,528 * \text{LOGCR}$$

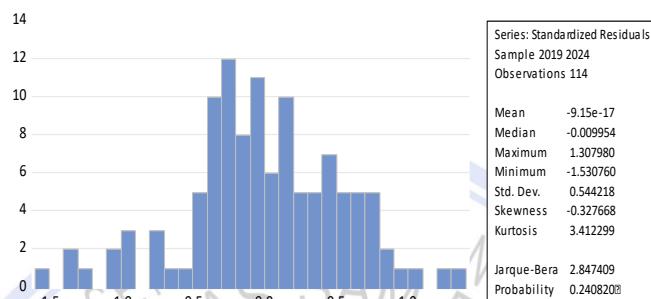
Penjelasan:

1. Konstanta (C) memiliki koefisien  $-0,0951$  dengan nilai probabilitas 0,6992 yang lebih besar dari 0,05, sehingga dinyatakan tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa konstanta tidak memiliki pengaruh yang bermakna terhadap DPR. Secara matematis, konstanta menggambarkan nilai DPR ketika seluruh variabel independen bernilai nol. Namun, karena variabel dalam penelitian ini berbentuk logaritma dan tidak mungkin bernilai nol, maka konstanta tidak memiliki makna ekonomis yang relevan, melainkan hanya berfungsi sebagai penyesuaian dalam model regresi.
2. *Institutional Ownership* (LOGIO) memiliki koefisien sebesar 1,0219, yang berarti setiap kenaikan kepemilikan institusional sebesar 1% akan meningkatkan DPR sekitar 1,0219. Dengan demikian, semakin besar proporsi saham yang dimiliki institusi, semakin tinggi pula kebijakan dividen perusahaan.

3. *Leverage* (LOGDER) memiliki koefisien  $-0,5834$ . Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan debt equity ratio sebesar 1% akan menurunkan DPR sekitar  $0,5834$ . Artinya, semakin tinggi beban utang perusahaan, semakin kecil kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen karena laba cenderung digunakan untuk memenuhi kewajiban utang.
4. *Liquidity* (LOGCR) memiliki koefisien  $-0,5281$ , yang berarti setiap kenaikan current ratio sebesar 1% akan menurunkan DPR sekitar  $0,5281$ . Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi cenderung menahan kas atau aset lancar untuk keperluan operasional atau investasi, sehingga porsi dividen yang dibagikan menjadi lebih kecil.

### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas



**Gambar 6. Hasil Uji Normalitas-Histogram**

Sumber: Data Hasil Olahan Eviews13 (2025)

Berdasarkan hasil uji normalitas residual metode Jarque-Bera (JB test) menunjukkan nilai statistik sebesar 2,847409 dengan p-value sebesar 0,240820. Karena p-value tersebut lebih besar dari 0,05, maka  $H_0$  ditolak, yang berarti residual dari model terdistribusi normal. Hal ini menunjukkan bahwa model telah memenuhi asumsi normalitas residual.

### Uji Multikolinearitas

#### Tabel 9. Hasil Uji Multikolinearitas-VIF

Variable	Coefficient	Uncentered	Centered
	Variance	VIF	VIF
C	0.030976	11.61466	NA
LOGIO	0.096081	10.52344	1.017066
LOGDER	0.017573	5.161874	3.685838
LOGCR	0.020370	5.806651	3.718495

Sumber: Data Hasil Olahan Eviews13 (2025)

Pada Tabel 9 seluruh variabel independen memiliki nilai VIF di bawah 5, yaitu LOGIO sebesar 1,017, LOGDER sebesar 3,686, dan LOGCR sebesar 3,720. Nilai ini menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas yang serius antar variabel independen. Dengan demikian memenuhi asumsi tidak adanya multikolinearitas, sehingga hubungan antar variabel dapat dianggap stabil dan dapat diinterpretasikan dengan lebih andal.

### Uji Heterokedastisitas

#### Tabel 10. Hasil Uji Heterokedastisitas-Glejser

##### Heteroskedasticity Test: Glejser

F-statistic	0.489880	Prob. F(3,110)	0.6900
Obs*R-squared	1.503002	Prob. Chi-Square(3)	0.6816
Scaled explained SS	1.667031	Prob. Chi-Square(3)	0.6443

Sumber: Output Eviews13 (2025)

Pada Tabel 10 Hasil uji glejser menunjukkan bahwa nilai F-statistic sebesar 0,4899 dengan probabilitas 0,6900, serta Obs\*R-squared sebesar 1,5030 dengan probabilitas 0,6816. Seluruh nilai probabilitas lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami masalah heteroskedastisitas.

### Uji Autokorelasi

**Tabel 11. Durbin Watson Statistik REM**

Durbin-Watson stat	1.948316
--------------------	----------

Sumber: Data Hasil Olahan Eviews (2025)

Berdasarkan Tabel 11 nilai DW diperoleh dari hasil regresi Random Effect Model (REM) pada Tabel 8 yang kemudian dilakukan perhitungan manual berdasarkan kriteria dari tabel Durbin Watson pada Lampiran 7 maka diperoleh hasil uji autokorelasi DW pada Tabel 12.

**Tabel 12. Hasil Olah Uji Autokorelasi DW**

n	114	
k	3	
dL	1.6410	$dU < d < 4-dU$
dU	1.7488	$=1.7488 < 1.9483 < 2.2512$
d	1.9483	(Tidak Terjadi Autokorelasi)
4-dL	2.359	
4-dU	2.2512	

Sumber: Data diolah peneliti (2025)

Pada Tabel 12 terlihat nilai DW berada di antara batas dU dan 4 - dU, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam model regresi. Ini menunjukkan bahwa residual bersifat independen secara statistik, sehingga tidak terdapat pola yang sistematis dari kesalahan (*error term*) yang berurutan antar waktu.

### Uji Hipotesis

#### Uji F (Simultan)

**Tabel 13. Hasil Uji F**

F-statistic	5.997169
Prob(F-statistic)	0.000800

Sumber: Data Hasil Olahan Eviews13 (2025)

Berdasarkan pengujian tabel diatas menunjukkan nilai statistik F sebesar 5,997 dengan nilai probabilitas (p-value) sebesar 0,0008, ini berarti  $H_0$  ditolak  $H_1$  diterima. Karena p-value tersebut lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi secara simultan signifikan, artinya variabel IO, DER dan CR secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

### Uji T (Parsial)

Berdasarkan pengujian tabel diatas menunjukkan bahwa variabel Institutional Ownership (LOGIO) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dengan koefisien sebesar 1,021882 dan nilai p-value 0,0208 ( $< 0,05$ ), yang berarti  $H_0$  ditolak  $H_2$  diterima. Peningkatan kepemilikan institusional cenderung meningkatkan pembagian dividen. Variabel leverage (LOGDER) memiliki koefisien negatif sebesar -0,583435 dan signifikan pada tingkat 1% (p-value 0,0006), yang berarti  $H_0$  ditolak  $H_3$  diterima. Menunjukkan bahwa semakin tinggi leverage, maka tingkat pembayaran dividen akan menurun. Demikian pula, variabel likuiditas (LOGCR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dengan koefisien -0,528075 dan p-value 0,0034, yang berarti  $H_0$  ditolak  $H_4$  diterima. Mengindikasikan likuiditas yang tinggi justru tingkat pembayaran dividennya cenderung menurun.

**Tabel 14. Hasil Uji T**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.095114	0.245468	-0.387479	0.6992
LOGIO	1.021882	0.435701	2.345373	0.0208

LOGDER	-0.583435	0.165097	-3.533890	0.0006
LOGCR	-0.528075	0.176516	-2.991660	0.0034

Sumber: Data Hasil Olahan Eviews13 (2025)

### Koefisien Determinasi ( $R^2$ dan Adjusted $R^2$ )

**Tabel 15. Hasil Uji  $R^2$  dan Adjusted  $R^2$**

R-squared	0.140568
Adjusted R-squared	0.117129

Sumber: Data Hasil Olahan Eviews13 (2025)

Nilai R-squared sebesar 0,1406 menunjukkan bahwa sekitar 14,06% variasi dalam kebijakan dividen (DPR) dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model, yaitu kepemilikan institusional, leverage, dan likuiditas. Sementara itu, nilai Adjusted R-squared sebesar 0,1171 memperhitungkan jumlah variabel dan observasi dalam model, dan menunjukkan bahwa sekitar 11,71% variasi DPR benar-benar dijelaskan oleh model.

### Pembahasan

#### Pengaruh *Institutional Ownership, Leverage* dan *Liquidity* terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Indeks LQ45 Sektor Non-Keuangan Periode 2019-2024

*Institutional Ownership* (LOGIO), *leverage* (LOGDER), dan *liquidity* (LOGCR) secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (LOGDPR) pada perusahaan sektor non-keuangan yang tergabung dalam indeks LQ45 periode 2019–2024. Dengan kata lain, kombinasi ketiga variabel tersebut berperan penting dalam menentukan besar kecilnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan. Ketiga variabel tersebut saling melengkapi dalam menjelaskan dinamika kebijakan dividen, di mana kepemilikan institusional memberikan tekanan kepada manajemen untuk membagikan laba demi menjaga kepercayaan investor, leverage membatasi kapasitas pembayaran dividen karena prioritas terhadap kewajiban keuangan, dan likuiditas memberikan ruang bagi manajemen untuk menyalurkan laba sebagai dividen tanpa mengganggu kebutuhan operasional perusahaan. Temuan ini didukung Anshori *et al.*, (2021) menyatakan bahwa kombinasi dari faktor-faktor tersebut dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif terhadap kebijakan dividen yang diadopsi oleh perusahaan. Ketiganya saling terkait dan berkontribusi dalam pengambilan keputusan: kepemilikan institusional dapat mengurangi konflik keagenan melalui dorongan pembayaran dividen. *Leverage* yang tinggi cenderung menekan pembagian dividen karena risiko keuangan, dan likuiditas yang tinggi memungkinkan perusahaan lebih fleksibel dalam menyalurkan laba. Demikian pula, Amalia dan Wahyuni (2023) menemukan bahwa faktor-faktor tersebut secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Zultilisna *et al.* (2023) juga memperkuat temuan ini melalui penelitiannya di sektor properti dan real estate, yang menyatakan bahwa leverage, likuiditas, dan kepemilikan institusional secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga kombinasi ketiga faktor tersebut dapat menjadi indikator utama dalam pembentukan kebijakan dividen yang efektif.

#### Pengaruh *Institutional Ownership* terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Indeks LQ45 Sektor Non-Keuangan Periode 2019-2024

Kepemilikan institusional (*institutional ownership*) berpengaruh signifikan kearah positif terhadap kebijakan dividen perusahaan indeks LQ45 sektor non-keuangan. Artinya, semakin besar proporsi saham yang dimiliki oleh investor institusional, maka semakin besar kemungkinan perusahaan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham karena adanya dorongan transparansi dan akuntabilitas terhadap pemilik modal yang memiliki kekuatan signifikan dalam pengambilan keputusan strategis. Syihan *et al.*, (2024) dalam penelitiannya menyatakan bahwa investor institusional yang dominan dapat mendorong perusahaan untuk menyesuaikan kebijakan dividen secara strategis dengan mempertimbangkan arus kas bebas, leverage, likuiditas, dan profitabilitas. Dengan kontrol yang lebih kuat, mereka cenderung mengarahkan manajemen menuju kebijakan dividen yang stabil dan berkelanjutan, memastikan manfaat jangka panjang bagi perusahaan dan investornya. Hasil ini sejalan dengan penelitian Dariani dan Nurhalis (2020) serta Harahap dan Kristanti (2022) yang menemukan pengaruh positif signifikan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen. Rifqi *et al.* (2024) juga menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki dampak yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun demikian, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan temuan Lariwu *et al.*, (2020), yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil serupa juga diperoleh Hardianto (2021) dimana kepemilikan institusional justru tidak berpengaruh.

Leverage (LOGDER) berpengaruh signifikan ke arah negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan indeks LQ45 sektor non-keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat leverage perusahaan, maka semakin kecil tingkat pembayaran dividen perusahaan kepada pemegang saham. Temuan ini mendukung teori *trade-off*, yang menyatakan bahwa perusahaan harus menyeimbangkan antara manfaat dan biaya penggunaan utang. Menurut Tahu (2018:39), perusahaan dengan tingkat utang tinggi menghadapi risiko bisnis yang lebih besar akibat volatilitas pendapatan, yang pada akhirnya meningkatkan biaya pendanaan. Dalam situasi ini, perusahaan cenderung menahan laba untuk membayar kewajiban utang terlebih dahulu dibandingkan membagikan dividen. Sepanjang periode 2019–2024 kenaikan DER ini mencerminkan tingginya ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan berbasis utang, yang bisa jadi merupakan respons terhadap tekanan ekonomi pasca-pandemi serta kebutuhan pendanaan untuk ekspansi atau digitalisasi. Dalam konteks ini, hasil penelitian menjadi semakin relevan. Ketika utang meningkat, prioritas utama perusahaan bergeser ke arah pengelolaan kewajiban finansial, dan bukan pada pembagian dividen. Oleh karena itu, keputusan perusahaan untuk mengurangi atau menunda pembayaran dividen dapat dipahami sebagai strategi konservatif untuk menjaga solvabilitas jangka panjang. Temuan ini didukung oleh Lukna *et al.*, (2024) dan Tridara *et al.*, (2024) yang menemukan bahwa leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, karena laba perusahaan lebih difokuskan untuk memenuhi kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang. Namun, Lihu dan Tuli (2023) menemukan bahwa leverage memiliki pengaruh negatif, namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

#### **Pengaruh *Liquidity* terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Indeks LQ45 Sektor Non-Keuangan Periode 2019-2024**

Liquidity (LOGCR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, maka ada kecenderungan tingkat pembayaran dividen yang semakin rendah. Temuan ini bertentangan dengan asumsi umum bahwa perusahaan yang likuid cenderung lebih mampu membayar dividen tinggi. Namun, sepanjang periode 2019–2024 yang ditandai dengan ketidakpastian akibat pandemi, tekanan ekonomi global, dan percepatan transformasi digital, banyak perusahaan memilih untuk mempertahankan kas sebagai bantalan finansial, demi menjaga fleksibilitas pendanaan dan mengantisipasi risiko jangka pendek maupun peluang investasi yang muncul. Tingginya likuiditas tidak selalu identik dengan kebijakan dividen yang agresif. Justru dalam kondisi penuh ketidakpastian seperti periode penelitian ini, perusahaan lebih konservatif dan cenderung mengutamakan stabilitas internal. Oleh karena itu, keputusan untuk menahan dividen meskipun likuiditas tinggi menjadi strategi yang rasional dalam menjaga ketahanan operasional dan pertumbuhan jangka panjang. Temuan ini didukung oleh Anggoro *et al.*, (2022) dimana setiap peningkatan likuiditas maka kebijakan dividen akan menurun. Hal tersebut dikarenakan perusahaan memilih menggunakan laba bersihnya untuk membayar kewajiban dan dialokasikan untuk biaya operasional sehingga dividen dibagikan kepada pemegang saham jumlahnya kecil. Namun, menurut Lukna *et al.* (2023) dalam penelitiannya dimana likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membagikan dividennya tidak terlalu dipengaruhi oleh likuiditasnya, tetapi lebih dipengaruhi oleh faktor lain.

#### **PENUTUP**

#### **Kesimpulan**

1. *Institutional ownership, leverage, dan liquidity* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan sektor non-keuangan di indeks LQ45 periode 2019–2024.
2. *Institutional ownership* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan indeks LQ45 sektor non-keuangan periode 2019-2024.
3. *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan indeks LQ45 sektor non-keuangan periode 2019-2024.
4. *Liquidity* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan indeks LQ45 sektor non-keuangan periode 2019-2024.

#### **Saran**

1. Investor diharapkan lebih cermat dalam mempertimbangkan rasio likuiditas dan leverage saat menilai prospek dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingginya likuiditas atau leverage tidak selalu berbanding lurus

- dengan besarnya dividen, karena dana dapat dialokasikan untuk operasional, pelunasan utang, atau investasi ulang.
2. Manajemen perusahaan disarankan untuk menyeimbangkan penggunaan dana antara kebutuhan internal dan kepentingan pemegang saham. Transparansi dalam menyampaikan alasan di balik kebijakan dividen yang rendah penting dijaga, agar tetap memperoleh kepercayaan dari investor.
  3. Peneliti selanjutnya menambahkan variabel lain seperti free cash flow, stabilitas laba, atau ukuran dewan direksi; dan membandingkan antara sektor keuangan dan non-keuangan atau antara perusahaan LQ45 dan non-LQ45 untuk melihat adanya perbedaan perilaku kebijakan dividen antar kelompok perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Amalia, F. P. N., & Wahyuni, L. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(2), 2289-2298. <https://ejournal.trisakti.ac.id/index.php/jet/article/view/16919>
- Anggoro, D.Y.P., Idris, A., & Sutapa, H. (2022). Pengaruh Market Ratio, Likuiditas, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Cendekia Keuangan*, 1(2), 70–80. <https://ejournal.uniska-kediri.ac.id/index.php/JCK/article/view/2367>
- Anshori, S., Hapsari, D.A., & Giri, E.F. (2023). Pengaruh Kepemilikan Asing, Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Yang Dimoderasi Oleh Tingkat Leverage. *Kompartemen: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 21(2), 318 335. <https://jurnalnasional.ump.ac.id/index.php/kompartemen/article/view/17981>
- Arniwita, Kurniasih, E.T., Abriyoso, O., & Wijayantini, B. (2021). *Manajemen Keuangan (Teori dan Aplikasi)*. Solok: Insan Cendekia Mandiri.
- Dariani, L., & Nurhalis. (2020). Pengaruh Kepemilikan Individual, Kepemilikan Institusional Dan Kepemilikan Asing Terhadap Kebijakan Pembayaran Dividen (Studi Kasus Pada Sektor Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Manajemen Inovasi*, 11(1), 112–123. <https://jurnal.unsyiah.ac.id/JIInoMan/article/view/16538>
- Darmawan, D. (2021). *Konsep Dasar Keuangan Perusahaan*. UNY Press.
- Darmawan, D. (2022). *Dasar-Dasar Memahami Rasio Dan Laporan Keuangan*. UNY Press.
- Gujarati, D.N., & Porter, D.C. (2009). *Basic Econometrics* (5th Ed.). New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Hakimah, Y., Ratar, M., Ardan, M., & Setiawan, A. (2024). *Analisis Data Statistik: Panduan Komprehensif Untuk Interpretasi Data*. PT Media Penerbit Indonesia.
- Halim, A. (2025). *Manajemen Keuangan Bisnis Teori dan Aplikasinya*. Jakarta Selatan: Salemba Empat.
- Harahap, I.A., & Kristanti, F.T. (2022). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Inflasi Terhadap Dividend Policy. *SEIKO: Journal of Management & Business*, 5(1), 512–520.
- Hardianto, M.B.S. (2021). The Effect of Financial and Corporate Governance Factors on Dividend Policy of Manufacturing Companies. *Journal of Business and Management Review*, 2(8), 517-530. <https://profesionalmudacendekia.com/index.php/jbmr/article/view/189>
- Indrati, R., & Pangestu, M. (2022). Proporsi Kebijakan Dividen Sektor Non-Keuangan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 12(2), 133–144. <https://ejournal.bsi.ac.id/ejurnal/index.php/moneter/article/view/13828>
- Kusumaningtyas, S., Adinugroho, E.S., Jacob, J., Nuraini, Y. B., Sudjono, & Syah, S. (2022). *Konsep Dan Praktik Ekonomitrika Menggunakan Eviews*. Situbondo: Academia Publication.

- Lariwu, S.V., Saerang, I.S., & Maramis, J.B. (2020). Pengaruh Dispersion Ownership, Institutional Ownership, Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (Periode 2014-2018). *Jurnal EMBA : Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 8(4), 1142–1151. <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba>
- Lihu, M.Y., & Tuli, H. (2023). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jambura Accounting Review*, 4(2), 250–260. <https://jar.fe.ung.ac.id/index.php/jar/article/view/92>
- Lukna, Y.K., Miranda, A., Septika, E.N., Amalia, S.R., & Azzahra, A.S. (2024). Pengaruh Leverage Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sektor Industrial. *Jurnal Bisnis Mahasiswa*, 4(4), 704–717. <https://jurnalbisnismahasiswa.com/index.php/jurnal/article/view/270>
- Manap, A., Nurfaidah, Sugianto, Gazali, A.U., & Latif, A. (2024). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan Teori Dan Praktek*. Bekasi: Yayasan Putra Adi Dharma.
- Pek, J., Wong, O., & Wong, A.C. (2017). Data Transformations For Inference With Linear Regression: Clarifications And Recommendations. *Practical Assessment, Research, And Evaluation*, 22(9), 1–20. <https://openpublishing.library.umass.edu/pare/article/id/1619/>
- Priyatno, D. (2022). *Olah Data Sendiri Analisis Regresi Linier Dengan Spss & Analisis Regresi Data Panel Dengan Eviews*. Yogyakarta: Cahaya Harapan.
- Rifqi, A., Erlina, & Situmeang, C. (2024). The Influence of Managerial Ownership, Institutional Ownership, Profitability, and Leverage on Dividend Policy with Liquidity as a Moderation Variable in Manufactured Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2014-2021. *International Journal of Research and Review*, 11(1), 243-253. [https://www.ijrrjournal.com/IJRR\\_Vol.11\\_Issue.1\\_Jan2024/IJRR-Abstract26.html](https://www.ijrrjournal.com/IJRR_Vol.11_Issue.1_Jan2024/IJRR-Abstract26.html)
- Rustan. (2023). *Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Hutang (Strategi Perusahaan dalam Mengelola Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Hutang untuk Mencapai Tujuan Bisnis)*. Gowa: AGMA.
- Savitri, S., Faddila, S.P., Irmawartini., Iswari, H.R., Anam, C., Syah, S., Mulyani, S.R., Sihombing, P.R., Kismawadi, E.R., Pujiyanto, A., Mulyati, A., Astuti, Y., Adinugroho, W.C., Imanuddin, R., Kristia., Nuraini, A., & Siregar, M.T. (2021). *Statistik Multivariat Dalam Riset*. Widina Bhakti Persada Bandung
- Syihan, N.A., Najmudin, N., Widiastuti, E., & Hasibuan, R.R.H. (2024). Moderating Role Of Institutional Ownership On The Effect Of Growth Opportunity, Free Cash Flow, Leverage, Liquidity And Profitability On Dividend Policy. *International Journal of Technology and Education Research*, 2(02), 108-122. <https://ejournal.citakonsultindo.or.id/index.php/IJETER/article/view/1274>
- Torba, E. O., & Tasik, H. H. D. (2021). Analisis Spillover Terhadap Indikator Kinerja Keuangan Emiten Di LQ45 Dan Emiten Di Luar LQ45 Khususnya Pada Sektor Plantation, Food And Beverages Dan Cosmetics And Household. *Jurnal EMBA*, 9(2), 686–694. <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/17149>
- Tridara, B.N., Kusmayadi, I., & Negara, I.K. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015–2021. *Journal of Sharia Economy and Islamic Tourism*, 4(1), 23–47. <https://jurnal.ummat.ac.id/index.php/jset/article/view/23108>
- Tahu, M. (2018). *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi.
- Uqba, L. A., & Hindasah, L. (2025). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Assets Growth, Ukuran Perusahaan Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Non-Keuangan

Waty, E., Suzan, L., Milisani, M., Parju, Sukrisno, A., Anggraini, A., & Akhmad. (2023). *Manajemen Keuangan dan Bisnis ( Teori dan Implementasi)*. Jakarta: PT. Sonpedia Publishing Indonesia.

Widhyadanta, I. D. (2023). *Reputasi Perusahaan Berdasarkan Corporate Social Responsibility Disclosure dan Reputasi Manajemen Puncak*. Badung: Intelektual Manifes Media.

Zultilisna, D., Kristanti, F., & Suriati, S. (2023). Pengaruh Leverage, Liquidity, Firm Size Dan Institutional Ownership Terhadap Dividend Policy. *EKOMBIS REVIEW: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 11(1), 123–134. <https://jurnal.unived.ac.id/index.php/er/article/view/2898>

