

PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, SET KESEMPATAN INVESTASI DAN ARUS KAS BEBAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR KONSTRUKSI DAN BANGUNAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2014-2018

Putri Sholehah¹
Linna Ismawati²

putrisholehaah@gmail.com¹
linna.ismawati@email.unikom.ac.id²

Universitas Komputer Indonesia

ABSTRACT

This study aims to determine how much influence the Institutional Ownership, Investment Opportunity Set and Free Cash Flow on Dividend Policy, and to determine the development of each variable in the 2014-2018 period. Descriptive and verification analysis with quantitative approaches is the method used in this study. Secondary data is used to find out data on Institutional Ownership, Investment Opportunity Set, Free Cash Flow and Dividend Policy. The method used in determining the sample is purposive sampling. Samples obtained were 8 construction and building sub-sector companies. This study uses multiple regression analysis methods. The results showed that partially institutional ownership had a negative and significant influence on dividend policy. The investment opportunity set has a negative and significant influence on dividend policy. Free cash flow has a positive but not significant effect on dividend policy.

Keyword : *Intitutonal Ownership, Investment Opportunity Set, Free Cash Flow and Dividend Policy.*

ABSTRAK

Penelitian ini memiliki tujuan guna melihat seberapa besar pengaruh Kepemilikan Institusional, Set Kesempatan Investasi dan Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Dividen, dan guna melihat perkembangan masing-masing variabel pada periode 2014-2018. Analisis deskriptif dan verifikatif dengan pendekatan kuantitatif merupakan metode yang digunakan dalam penelitian ini. Data sekunder digunakan untuk mengetahui data Kepemilikan Institusional, Set Kesempatan Investasi, Arus Kas Bebas dan Kebijakan Dividen. Cara yang digunakan dalam menentukan sampel adalah dengan *purposive sampling*. Sampel yang diperoleh adalah 8 perusahaan sub sektor konstruksi dan bangunan. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial kepemilikan institusional memiliki pengaruh dengan arah negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Set kesempatan investasi memiliki pengaruh dengan arah negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Arus kas bebas memiliki pengaruh dengan arah positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci : **Kepemilikan Institusional, Set Kesempatan Investasi, Arus Kas Bebas dan Kebijakan Dividen.**

PENDAHULUAN

Saat ini, dalam dunia bisnis Indonesia persaingan sangat ketat. Hal ini memicu manajemen perusahaan untuk meningkatkan performa perusahaan dan memaksimalkan tingkat kesejahteraan para investor. Pencapaian kedua hal tersebut dapat menimbulkan ketertarikan investor untuk berinvestasi pada perusahaan (Haruman, 2008). Investor akan menilai performa sebuah perusahaan melalui laporan keuangan, informasi mengenai kondisi keuangan

perusahaan harus diberikan oleh manajemen perusahaan kepada seluruh pihak yang berkepentingan, salah satunya investor. Saat ini, saham yang sedang menjadi minat investor adalah saham perusahaan konstruksi dan bangunan. Hal ini disebabkan oleh pemerintah yang sedang gencar dalam membangun infrastruktur dan meningkatkan hubungan di seluruh Indonesia.

Dalam menanamkan modal pada perusahaan seorang investor memiliki tujuan, yaitu untuk mendapat pengembalian atas investasi yang telah ditanamnya, baik berupa dividen atau *capital gain*. Salah satu hal yang berpengaruh terkait dengan keuntungan yang diperoleh perusahaan adalah kebijakan dividen. Salah satu hal yang sangat penting untuk dikelola oleh manajemen perusahaan adalah kebijakan dividen, karena kebijakan ini memiliki pengaruh terhadap berbagai pihak didalam maupun diluar perusahaan. Pihak yang memiliki wewenang dalam mengendalikan kebijakan dividen dalam perusahaan adalah manajer. Manajer perusahaan memiliki kewenangan dalam menentukan aliran laba perusahaan, apakah laba tersebut akan diberikan berupa dividen atau akan disimpan untuk sumber pendanaan internal dalam bentuk laba ditahan guna masa depan perusahaan.

Perbedaan kepentingan banyak pihak yang menyebabkan kebijakan dividen perusahaan menjadi kompleks, pemegang saham menginginkan perusahaan membagikan dividen, namun disisi lain perusahaan menginginkan adanya laba yang ditahan. Perbedaan kepentingan inilah yang menyebabkan adanya konflik agensi (*agency problem*). *Agency Problem* menggambarkan suatu konflik yang disebabkan oleh adanya kebutuhan yang kontradiktif antara investor dan manajer perusahaan (Kouki M dan Guizani M, 2009). Diperlukan biaya dalam mengawasi perilaku manajer yang disebut dengan biaya pengawasan (*agency cost*). Cara meminimalisir biaya pengawasan, yaitu dengan mengadakan pengawasan terhadap kinerja manajerial, salah satunya dengan kepemilikan institusional. Menurut Jurica L dan Lilyana (2012) hasil penelitiannya menunjukkan kepemilikan institusional memiliki pengaruh dengan arah berlawanan (negatif) terhadap kebijakan dividen. Berarti, naiknya kepemilikan institusional diikuti oleh penurunan kebijakan dividen. Pengawasan eksternal menjadi semakin kuat pada perusahaan apabila kepemilikan institusional meningkat, hal ini akan mengurangi biaya pengawasan dan dividen yang diberikan perusahaan menjadi rendah.

Variabel lain yang mampu mempengaruhi kebijakan dividen, adalah set kesempatan investasi (*investment opportunity set*). Menurut Keown *et al.* (2010:214) dalam Kadek Diah A P dan Luh Gede S A (2016) jika kesempatan investasi tinggi, maka rasio kebijakan dividen rendah. Tingginya set kesempatan investasi suatu perusahaan menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan dan pengeluaran dana dari sumber internal perusahaan tinggi, hal inilah yang menyebabkan turunnya dividen.

Variabel lainnya yang mampu memiliki pengaruh pada kebijakan dividen, yaitu arus kas bebas (*free cash flow*). Perusahaan dengan arus kas bebas tinggi cenderung akan menggunakannya untuk berinvestasi agar mendapat keuntungan bagi perusahaan, selanjutnya digunakan untuk pembayaran dividen. Menurut Jensen dalam Sista P R (2015) untuk menghindari kerugian perusahaan yang dilakukan oleh manajer, arus kas bebas lebih baik dipergunakan untuk membayar hutang atau untuk membayar dividen. Menurut Ni Komang Ayu P S dan I Gusti Ayu N B (2016) dalam penelitiannya menemukan arus kas bebas memiliki pengaruh dengan arah positif terhadap kebijakan dividen. Artinya, kenaikan arus kas bebas akan diikuti oleh kenaikan dividen.

TINJAUAN PUSTAKA

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional yaitu kepemilikan saham perusahaan oleh institusi, baik berupa institusi pemerintah, swasta, domestik, maupun asing (Wahyu Widarjo, 2010: 25). Kepemilikan saham ini adalah investor yang memiliki modal besar dan berperan sangat penting bagi perusahaan dalam meminimalisir konflik antara pemegang saham dengan manajer. Investor institusional akan terlibat dalam pengambilan keputusan sehingga keputusan yang diambil oleh

manajer akan selalu dalam pengawasan (Jensen, M.C. dan Meckling, 1986 dalam Mila N dan I Gusti, 2019). Kepemilikan institusional dapat mengurangi biaya pengawasan, karena selain menjadi investor institusi juga bertindak sebagai pengawas maka kinerja manajemen diharapkan bisa meningkat (Sisca Christianty D, 2008: 48).

Menurut Fury K Fitriah dan Diba Hidayat, (2011: 35) rumus perhitungan kepemilikan institusional sebagai berikut:

$$INST = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Total Saham yang beredar}} \times 100\%$$

Set Kesempatan Investasi

Kesempatan investasi atau *Investment Opportunity Set* (IOS) yaitu gabungan antara opsi investasi dimasa depan dengan NPV positif dan aset yang dimiliki (Myers dalam Desy Natalia, 2013: 7). Kesempatan investasi merupakan peluang perusahaan agar berkembang, namun perusahaan tidak selalu mampu memanfaatkan peluang yang ada dengan optimal akibatnya perusahaan memiliki pengeluaran yang jauh lebih besar daripada nilai kesempatan yang telah hilang.

Dana yang tersedia pada perusahaan dengan pertumbuhan tinggi akan digunakan manajemen untuk investasi guna pertumbuhan perusahaan, dibanding harus membayar dividen yang tinggi. Investasi tersebut akan menguntungkan perusahaan dan untuk mengatasi masalah *underinvestment*. Akan tetapi, bagi perusahaan dengan pertumbuhan lambat manajemen cenderung menggunakan dana yang tersedia untuk membayar dividen untuk mengatasi masalah *overinvestment* (Michell Suharli, 2007).

Proksi nilai IOS umumnya dibagi menjadi tiga kelompok, yaitu :

1. Berdasarkan harga, menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan digambarkan oleh harga pasar, artinya nilai pasar lebih besar daripada aktiva riilnya (*assets in place*).
2. Berdasarkan investasi, menyatakan besarnya nilai IOS salah satunya ditentukan oleh kegiatan investasi perusahaan, artinya dimasa depan perusahaan diharapkan memiliki peluang yang besar.
3. Berdasarkan varian, menunjukkan opsi akan lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk menduga besarnya opsi yang tumbuh.

Dalam penelitian ini pengukuran set kesempatan investasi menggunakan proksi berdasarkan harga, yaitu dengan MBVE. Menurut Kadek Diah A P dan Luh Gede S A (2016) rumus MBVE adalah sebagai berikut :

$$MBVE = \frac{\text{Jumlah Saham yang beredar} \times \text{Harga penutupan}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Arus Kas Bebas

Arus kas bebas yaitu arus kas perusahaan yang tersedia setelah perusahaan berinvestasi pada aset tetap dan modal kerja yang dibutuhkan, kemudian diberikan kepada para pemegang saham. Arus kas bebas merupakan kas tersedia atas keuntungan investasi dan hak pemegang saham (Sartono, 2001).

Konflik keagenan dapat muncul disebabkan oleh pendistribusian arus kas bebas yang seringkali dipengaruhi oleh kebijakan manajemen. Manajer cenderung akan menginvestasikan kelebihan dana tersebut agar perusahaan mendapat keuntungan (Jensen, 1986 dalam Muhammad Arfan dan Trilas M, 2013). Artinya, besarnya arus kas bebas perusahaan menunjukkan baiknya kondisi keuangan perusahaan tersebut, karena perusahaan memiliki kelebihan dana untuk pembayaran hutang, pertumbuhan perusahaan dan dividen yang belum tentu dimiliki oleh perusahaan lain.

Menurut Salvatore W L P dan I Putu S S, 2017 arus kas bebas dapat diukur sebagai berikut:

$$\text{Free Cash Flow} = \text{Cash Flow from Operations} - \text{Capital Expenditures}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen yaitu kebijakan yang menjadi dasar penentuan berapa besarnya laba bersih perusahaan yang dibagikan sebagai dividen atau ditahan untuk sumber pendanaan internal perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Kesejahteraan pemegang saham, kreditur dan pertumbuhan perusahaan merupakan hal penting yang harus diperhatikan oleh manajemen selaku pengelola perusahaan (Intan Immanuela, 2012). Kebijakan dividen memberikan dampak yang besar untuk perusahaan karena kebijakan ini akan mempengaruhi reaksi pemegang saham atau investor. Investor sebaiknya mempertahankan saham perusahaan apabila dividen yang diberikan perusahaan telah maksimal. Sebaliknya, investor lebih baik menjual saham perusahaan apabila dividen yang diberikan perusahaan tidak maksimal karena investor masih berpeluang untuk memperoleh keuntungan lain, yaitu berupa *capital gain* (Linna Ismawati, 2017).

Pada umumnya, meningkat dan menurunnya dividen perusahaan ditentukan oleh seberapa besar profitabilitas yang mampu dicapai perusahaan. Artinya, perusahaan yang memiliki rasio pembayaran dividen tinggi lebih memilih menggunakan sumber pendanaan internal agar dapat mengurangi biaya agensi. Perusahaan terlebih dahulu harus memenuhi kewajibannya, yaitu membayar hutang agar dapat melakukan pembayaran dividen.

Pada umumnya, pengukuran kebijakan dividen menggunakan *dividend payout ratio*. Menurut Hartono, 1998 dalam Ni Komang Ayu P S dan I Gusti Ayu N B, 2016 rumus *dividend payout ratio* sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{Dividen per Share (DPS)}}{\text{Earning per Share (EPS)}} \times 100\%$$

METODE PENELITIAN

Seluruh perusahaan Sub Sektor Konstruksi dan Bangunan yang terdaftar di BEI merupakan populasi dalam penelitian ini. Metode dalam menentukan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, di dasarkan pada beberapa kriteria tertentu: (1) perusahaan sub sektor konstruksi dan bangunan yang terdaftar di BEI periode 2014-2018; (2) perusahaan yang secara periodik membukukan laporan keuangan selama periode pengamatan tahun 2014-2018; (3) perusahaan yang secara rutin membagikan dividen dan memiliki data lengkap berkaitan dengan pengukuran variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Sesuai dengan kriteria, total sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 8 perusahaan. Data sekunder merupakan data yang digunakan pada penelitian ini, bersumber dari laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode 2014-2018. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi berganda, pengujian asumsi klasik (normalitas, autokorelasi, heteroskedastisitas dan multikolinieritas), uji hipotesis.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Regresi Linier Berganda

Bentuk model persamaannya diformulasikan sebagai berikut :

$$Y = 71,392 - 0,337X_1 - 6,677X_2 + 0,001X_3 + \epsilon$$

- $\alpha = 71,392$ Artinya, jika semua variabel bebas dianggap konstan, maka diprediksikan kebijakan dividen akan bernilai sebesar 71,392 %.
- $\beta_1 = -0,337$ Artinya, setiap peningkatan kepemilikan institusional sebesar 1% dengan asumsi variabel bebas lainnya dianggap konstan, maka diprediksikan kebijakan dividen akan menurun sebesar 0,337%. Oleh karena itu, semakin tingginya kepemilikan institusional, maka kebijakan dividen menurun.
- $\beta_2 = -6,677$ Artinya, setiap peningkatan set kesempatan investasi sebesar 1 kali dengan asumsi variabel bebas lainnya dianggap konstan, maka diprediksikan kebijakan dividen akan menurun sebesar 6,677%. Oleh karena itu, semakin tingginya set kesempatan investasi, maka kebijakan dividen menurun.
- $\beta_3 = 0,001$ Artinya, setiap peningkatan arus kas bebas sebesar 1 miliar rupiah dengan asumsi variabel bebas lainnya dianggap konstan, maka diprediksikan kebijakan dividen akan meningkat sebesar 0,001%. Oleh karena itu, semakin tingginya arus kas bebas, maka kebijakan dividen meningkat.

Apabila koefisien regresi variabel bebas bertanda positif, artinya variabel tersebut memiliki pengaruh searah, sedangkan jika bertanda negatif, artinya memiliki pengaruh yang berlawanan arah terhadap kebijakan dividen.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas untuk menguji apakah data dalam model regresi berdistribusi normal, mendekati normal atau tidak.

Tabel 1. Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	15.91739848
Most Extreme Differences	Absolute	.171
	Positive	.171
	Negative	-.128
Kolmogorov-Smirnov Z		1.079
Asymp. Sig. (2-tailed)		.195

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Hasil pengujian normalitas yang ditunjukkan pada tabel 1 model regresi berdistribusi normal dengan nilai Kolmogorov-Smirnov sebesar 1,079 dan tingkat signifikansi sebesar 0,195. Nilai signifikansi (*p-value*) tersebut lebih besar dari 0,05.

Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk membuktikan bahwa tidak ditemukan adanya korelasi diantara variabel bebas (*independent variabel*).

Tabel 2. Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

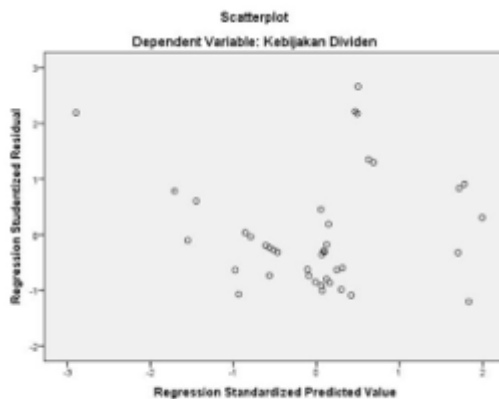
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Kepemilikan Institusional	.870	1.149
	Set Kesempatan Investasi	.852	1.174
	Arus Kas Bebas	.972	1.029

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Berdasarkan data pada tabel 2. nilai *tolerance* seluruh variabel bebas lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF seluruh variabel kurang dari 10. Dapat disimpulkan bahwa tidak ada masalah multikolinieritas pada data penelitian ini.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* pada residual (*error*) dari suatu observasi ke observasi lain.



Gambar 1. Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan gambar 1, titik-titik tersebar secara tidak teratur baik diatas ataupun dibawah angka 0 pada sumbu Y, artinya data yang diteliti tidak ditemukan masalah heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah terdapat hubungan yang kuat diantara data pertama dengan data kedua dan seterusnya.

Tabel 3. Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.669 ^a	.448	.402	16.56735	.677

a. Predictors: (Constant), Arus Kas Bebas, Kepemilikan Institusional, Set Kesempatan Investasi

b. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Berdasarkan data pada tabel 3, di peroleh nilai DW sebesar 0,677. Nilai DW ada diantara -2 dan +2 atau $-2 < 0,677 < +2$, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada model regresi.

Analisis Korelasi

1. Hubungan Antara X_1 dengan Y diperoleh nilai korelasi parsial sebesar -0,501 termasuk dalam hubungan yang sedang dengan nilai korelasi bertanda negatif dimana berarti hubungan yang terjadi adalah berlawanan, artinya setiap terjadi peningkatan Kepemilikan Institusional akan diikuti oleh semakin menurunnya Kebijakan Dividen.
2. Hubungan Antara X_2 dengan Y diperoleh nilai korelasi parsial sebesar -0,565 termasuk dalam hubungan yang sedang dengan nilai korelasi bertanda negatif dimana berarti hubungan yang terjadi adalah berlawanan, artinya setiap terjadi peningkatan Set Kesempatan Investasi akan diikuti oleh semakin menurunnya Kebijakan Dividen.

- Hubungan Antara X_3 dengan Y diperoleh nilai korelasi parsial sebesar 0,097 termasuk dalam hubungan yang sangat rendah dengan nilai korelasi bertanda positif dimana berarti hubungan yang terjadi adalah searah, artinya setiap terjadi peningkatan Arus Kas Bebas akan diikuti oleh semakin meningkatnya Kebijakan Dividen.
- Nilai R sebesar 0,669 menunjukkan kekuatan hubungan ketiga variabel independen secara bersama-sama dengan Kebijakan Dividen. Sehingga dapat diketahui bahwa terdapat hubungan yang cukup tinggi antara kepemilikan institusional, set kesempatan investasi dan arus kas bebas dengan kebijakan dividen pada Perusahaan Sub Sektor Konstruksi dan Bangunan yang terdaftar di BEI Periode 2014-2018.

Analisis Koefisien Determinasi

Dari hasil perhitungan uji koefisien determinasi parsial, terlihat bahwa Kepemilikan Institusional memberikan pengaruh sebesar 16,553%, Set Kesempatan Investasi memberikan pengaruh sebesar 26,668% dan Arus Kas Bebas memberikan pengaruh sebesar 1,533%, sehingga total pengaruh yang diberikan ketiganya adalah 44,8%.

Pengujian Hipotesis

Tabel 4. Uji Hipotesis Secara Parsial (Uji T)

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	71.392	9.796		7.288	.000
	Kepemilikan Institusional	-.337	.135	-.330	-2.488	.018
	Set Kesempatan Investasi	-6.677	1.897	-.472	-3.520	.001
	Arus Kas Bebas	.001	.000	.158	1.256	.217

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

- Berdasarkan tabel 4, pengujian hipotesis parsial X_1 (α) 5% db = $(n-k-1) 40-3-1 = 36$, dengan pengujian 2 pihak sehingga diperoleh t-tabel sebesar -2,028 atau 2,028. Diperoleh nilai t-hitung $-2,488 < -2,028$ dan nilai signifikansi $0,018 < 0,05$, maka variabel Kepemilikan Institusional berada pada daerah penolakan H_0 , artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen.
- Hasil pengujian hipotesis parsial X_2 (α) 5% db = $(n-k-1) 40-3-1 = 36$, dengan pengujian 2 pihak sehingga diperoleh t-tabel sebesar -2,028 atau 2,028. Diperoleh nilai t-hitung $-3,520 < -2,028$ dan nilai signifikansi $0,001 < 0,05$, maka variabel Set Kesempatan Investasi berada pada daerah penolakan H_0 , artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara Set Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen.
- Hasil pengujian hipotesis parsial X_3 (α) 5% db = $(n-k-1) 40-3-1 = 36$, dengan pengujian 2 pihak sehingga diperoleh t-tabel sebesar -2,028 atau 2,028. Diperoleh nilai t-hitung $1,256 < 2,028$ dan nilai signifikansi $0,217 > 0,05$, maka variabel Arus Kas Bebas berada pada daerah penerimaan H_0 , artinya terdapat pengaruh yang tidak signifikan antara Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Dividen.

Tabel 5. Uji Hipotesis Secara Simultan (Uji F)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8010.961	3	2670.320	9.729	.000 ^b
	Residual	9881.179	36	274.477		
	Total	17892.140	39			

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

b. Predictors: (Constant), Arus Kas Bebas, Kepemilikan Institusional, Set Kesempatan Investasi

Berdasarkan tabel 5, hasil pengujian hipotesis X_1 , X_2 dan X_3 terhadap Y (α) sebesar 5% $db_1 = 3$, $db_2 = (n-k-1) 40-3-1 = 36$, maka diperoleh nilai F_{tabel} sebesar 2,87. Diperoleh nilai F_{hitung} sebesar (9,729) $> F_{tabel}$ (2,87) dengan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya Kepemilikan Institusional, Set Kesempatan Investasi, dan Arus Kas Bebas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sub Sektor Konstruksi dan Bangunan yang terdaftar di BEI periode 2014-2018.

KESIMPULAN

Dari hasil analisis data yang telah disajikan pada bab sebelumnya, simpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah kepemilikan institusional memiliki pengaruh dengan arah negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Set kesempatan investasi memiliki pengaruh dengan arah negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Arus Kas Bebas memiliki pengaruh dengan arah positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini disebabkan berdasarkan data pengamatan, arus kas bebas perusahaan sub sektor konstruksi dan bangunan sebagian besar memiliki nilai arus kas bebas negatif sehingga tidak memberikan dampak yang berarti terhadap kebijakan dividen. Terdapat dua hal yang dapat terjadi apabila arus kas bebas memiliki nilai negatif. Pertama, perusahaan kekurangan dana dalam menunjang ekspansi atau pengembangan usaha. Kedua, perusahaan sedang melakukan ekspansi atau pengembangan usaha secara besar-besaran yang artinya perusahaan lebih memilih mengalokasikan arus kas bebas untuk investasi perusahaan yang tentunya akan mendorong pertumbuhan perusahaan.

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah hanya menganalisis pengaruh 3 variabel bebas, yaitu Kepemilikan Institusional, Set Kesempatan Investasi, dan Arus Kas terhadap Kebijakan Dividen. Peneliti menyadari bahwa masih terdapat variabel keuangan lain yang kemungkinan besar ikut berperan dalam mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor konstruksi dan bangunan. Selain itu, perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini hanya perusahaan sub sektor konstruksi dan bangunan saja. Sampel pada perusahaan sektor ini relatif sedikit. Waktu yang digunakan dalam penelitian ini relatif singkat hanya 5 tahun, sehingga kemungkinan kurang menunjukkan kondisi yang sesungguhnya.

SARAN

Peneliti memaparkan pandangan berupa saran, diantaranya :

a. Bagi Perusahaan

Disarankan untuk terus meningkatkan jumlah pembayaran dividen dan membayarkannya secara rutin dengan cara terus meningkatkan performa perusahaan dan membagikan arus kas bebas kepada para pemegang saham guna meminimalisir konflik keagenan. Dengan besar dan rutinnya pembagian dividen, hal ini meningkatkan ketertarikan investor untuk terus berinvestasi pada perusahaan dan kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan menjadi meningkat.

Manajemen perusahaan agar menjadikan variabel dalam penelitian ini sebagai bahan pertimbangan guna menghasilkan kebijakan dividen perusahaan yang optimal.

b. Bagi Investor

Untuk lebih cermat dalam berinvestasi dengan menganalisis perkembangan variabel dalam penelitian ini, serta faktor lain agar dapat meminimalisir risiko yang dapat terjadi dalam melakukan investasi.

c. Bagi Peneliti Lain

Di harapkan untuk melakukan penelitian yang lebih mendalam dan luas dengan menggunakan variabel keuangan lainnya yang memiliki pengaruh lebih besar terhadap kebijakan dividen dan memperpanjang periode penelitian atau dengan memperluas ruang lingkup penelitian ke sektor lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Desy Natalia, 2013, *Pengaruh Profitabilitas dan IOS terhadap DPR Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI*. Jurnal Akuntansi, 1(1).
- Fury K Fitriyah, & Dina Hidayat, 2011, *Pengaruh Kepemilikan Institusional, IOS & Free Cash Flow terhadap Hutang*. Media Riset Akuntansi, 1(1).
- Haruman, 2008, *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan Survey pada Perusahaan Manufaktur di PT. Bursa Efek Indonesia*.
- Intan Immanuela, 2012, *Analisis Pengaruh Collateral Asset, DER, Kepemilikan Institusional, & IOS terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI*. Panduan Untuk Penulisan Naskah, 20(2), 69-73.
- Jurica L, dan Lilyana, 2012. *Pengaruh FCF & Struktur Kepemilikan Terhadap DPR*. Jurnal Dinamika Akuntansi, 4(2).
- Kadek Diah A P, & Luh Gede S A, 2016, *Pengaruh IOS, TATO dan Sales Growth Terhadap Kebijakan Dividen*. None, 5(2).
- Kouki M, dan Guizani M, 2009. *Ownership Structure and Dividend Policy Evidence from the Tunisian Stock Market*. European Journal of Scientific Research. ISSN 1450-216X. Vol. 25. No. 1 (2009). Pp. 42-53.
- Linna Ismawati, 2016, *The Effect of Financial Performance to DPR at Plantation Sector Companies Listed at Indonesian Stock Exchange*. ISBN 978-602-74942-0-6.
- _____, 2017, *Determinan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Telekomunikasi di Indonesia*. Jurnal Inspirasi Bisnis dan Manajemen, 1(1), 11-18.
- Michell Suharli, 2007, *Pengaruh Profitability Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta)*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, 9(1), 9-17.
- Mila N, dan I Gusti N A S, 2019, *Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan DPR Sebagai Pemoderasi*. E-Jurnal Akuntansi, 906-936
- Muhammad Arfan, dan Trilas M, 2013. *Pengaruh Arus Kas Bebas, Collateralizable Assets, dan Kebijakan Utang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index*. Jurnal Telaah dan Riset Akuntansi, 6(2), 194-208.
- Ni Komang Ayu P S, dan I Gusti Ayu N B, 2016, *Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, FCF Dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen*. E-Jurnal Akuntansi, 2439-2466.
- Nurul H, 2015, *Pengaruh IOS Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Akuntansi., 19(3).
- Salvatore W L P, dan I Putu S S, 2017, *Dampak Profitabilitas, Aliran Kas Bebas, dan Kesempatan Investasi terhadap Pembayaran Dividen Perusahaan Perbankan*. Jurnal Keuangan dan Perbankan, 21(1), 113-124.

- Sartono R A, 2001. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPF E.
- Sisca Christianty D, 2008. *Pengaruh kepemilikan managerial, kepemilikan Institutional, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap DPR*. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 10(1), 47-58.
- Sista P R, 2015, *FCF, Leverage, Besaran dan Siklus hidup Perusahaan: Bukti DPR di Indonesia*. *Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen*, 15(1), 169-181.
- Wahyu Widarjo, 2010, *Pengaruh Ownership Retention, Investasi dan Proceeds dan Reputasi Auditor terhadap Nilai Perusahaan dengan MO dan IO sebagai Variabel Pemoderasi*. Tesis Universitas Sebelas Maret, Jawa Tengah.