

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Kepemilikan Institusional

2.1.1.1 Pengertian Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kondisi dimana institusi memiliki saham dalam suatu perusahaan. Institusi tersebut dapat berupa institusi pemerintah, institusi swasta, domestik, maupun asing (Wahyu Widarjo, 2010: 25). Menurut Marselina Widiastuti, Pranata P. Midiastuty, dan Eddy Suranta, (2013), kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh lembaga dari eksternal. Investor institusional tidak jarang menjadi mayoritas dalam kepemilikan saham. Hal tersebut dikarenakan para investor institusional memiliki sumber daya yang lebih besar daripada pemegang saham lainnya sehingga dianggap mampu melaksanakan mekanisme pengawasan yang baik. Dari berbagai pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional merupakan kondisi di mana institusi atau lembaga eksternal yang turut memiliki saham di dalam perusahaan.

Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis perusahaan (Jensen, M.C. dan Meckling, 1986 dalam Mila N dan I Gusti, 2019).

Semakin besar kepemilikan institusi maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi tersebut untuk mengawasi manajemen. Akibatnya, akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan meningkat. Kinerja yang meningkat tersebut akan menguntungkan bagi pemegang saham karena dengan kata lain pemegang saham akan mendapatkan banyak keuntungan berupa dividen (Mayang Patricia, 2014: 16).

Kepemilikan institusional dapat mengurangi *agency cost* dengan cara mengaktifkan pengawasan melalui investor-investor institusional. Hal tersebut dapat terjadi dikarenakan dengan keterlibatan institusional dalam kepemilikan saham, manajemen perusahaan akan diawasi oleh investor-investor institusional sehingga kinerja manajemen juga akan meningkat (Sisca Christianty D, 2008: 48). Kepemilikan institusional dianggap sebagai efek substitusi dari upaya untuk meminimalkan biaya keagenan melalui kebijakan dividen. Oleh karena itu, untuk menghindari inefisiensi penggunaan sumber daya, diterapkan kebijakan dividen yang lebih rendah (Marselina Widiastuti, Pranata P. Midiastuty, dan Eddy Suranta (2013).

2.1.1.2 Pengukuran Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional diukur dengan proporsi kepemilikan saham yang diukur dalam persentase setahun yang dimiliki oleh investor institusi dalam suatu perusahaan. Menurut Fury K Fitriyah dan Dina Hidayat, (2011: 35) pengukuran kepemilikan institusional ini dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

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

2.1.2 Set Kesempatan Investasi

2.1.2.1 Pengertian Set Kesempatan Investasi

Kesempatan investasi atau *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan kombinasi antara aset yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi dimasa yang akan datang dengan *net present value* positif (Myers dalam Desy Natalia, 2013: 7). I Gede Yoga Y dan I Ketut Y (2016) menjelaskan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) adalah set kesempatan investasi yang merupakan nilai sekarang dari pilihan-pilihan perusahaan untuk membuat investasi dimasa yang akan datang. Berdasarkan berbagai pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa kesempatan investasi merupakan pilihan investasi di masa yang akan datang yang berakibat pada tumbuhnya aset dan ekuitas perusahaan. Investasi pada masa mendatang tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan dalam mengeksploitasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam suatu kelompok industrinya. Kesempatan investasi merupakan suatu pilihan kesempatan yang dimiliki perusahaan untuk berkembang. Meskipun demikian, terkadang perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan investasi tersebut di masa mendatang. Perusahaan yang tidak dapat menggunakan kesempatan investasi tersebut akan mengalami suatu pengeluaran yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai kesempatan investasi yang telah hilang. Dengan demikian, nilai kesempatan investasi merupakan nilai sekarang dari pilihan-pilihan perusahaan untuk membuat investasi di masa mendatang.

Apabila kondisi perusahaan sangat baik maka pihak manajemen akan menggunakan dana yang ada untuk melakukan investasi baru daripada membayar

dividen yang tinggi. Dana yang seharusnya dapat dibayarkan sebagai dividen tunai kepada pemegang saham akan dipergunakan untuk pembelian investasi yang menguntungkan, bahkan untuk mengatasi masalah *underinvestment*. Sebaliknya, perusahaan yang mengalami pertumbuhan lambat cenderung akan membagikan dividen lebih tinggi untuk mengatasi masalah *overinvestment* (Michell Suharli, 2007).

Keterkaitan antara investasi dan kebijakan dividen adalah melalui identitas arus kas perusahaan. Manajer akan mengambil semua proyek yang memiliki *net present value* (NPV) positif. Semakin besar investasi yang dikeluarkan pada periode tersebut maka semakin kecil pembagian dividen. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah lebih cenderung untuk membayar dividen lebih besar, agar dapat mengalihkan sumber dana perusahaan agar tidak ditanamkan dalam proyek dengan *net present value* yang negatif (Jensen, 1986 dalam I Gede Yoga Y dan I Ketut Y, 2016).

2.1.2.2 Pengukuran Set Kesempatan Investasi

Proksi pertumbuhan perusahaan dengan nilai *IOS* yang telah digunakan oleh para peneliti seperti Gaver dan Gaver (1993) dalam Nurul H (2015) secara umum dapat diklasifikasikan menjadi tiga kelompok berdasarkan faktor-faktor yang digunakan dalam mengukur nilai-nilai *IOS* tersebut. Klasifikasi *IOS* tersebut adalah sebagai berikut:

1. Proksi berdasarkan harga, proksi ini percaya pada gagasan bahwa prospek yang tumbuh dari suatu perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Perusahaan yang tumbuh akan mempunyai nilai pasar yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan aktiva riilnya (*assets in place*).
2. Proksi berdasarkan investasi, proksi ini percaya pada gagasan bahwa satu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif pada nilai *IOS* suatu perusahaan. Kegiatan investasi ini diharapkan dapat memberikan peluang

investasi di masa berikutnya yang semakin besar pada perusahaan yang bersangkutan.

3. Proksi berdasarkan varian, proksi ini percaya pada gagasan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas *return* yang mendasari peningkatan aktiva.

Meskipun terdapat 3 klasifikasi proksi *IOS*, dalam penelitian ini set kesempatan investasi diukur berdasarkan harga, yaitu dengan menggunakan *market book value of equity ratio* (MBVE). Dasar pemikiran rasio ini adalah bahwa pasar menilai *return* dari investasi perusahaan dimasa yang akan datang lebih besar dari *return* yang diharapkan dari ekuitasnya.

Menurut Kadek Diah A P dan Luh Gede S A (2016) rumus yang digunakan dalam perhitungan MBVE adalah sebagai berikut:

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

2.1.3 Arus Kas Bebas

2.1.3.1 Pengertian Arus Kas Bebas

Arus kas bebas (*free cash flow*) adalah *cash flow* yang tersedia untuk dibagikan kepada investor setelah perusahaan melakukan investasi pada *fixed asset* dan *working capital* yang diperlukan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya. Arus kas bebas merupakan kas yang tersedia di atas kebutuhan investasi yang *profitable* dan merupakan hak pemegang saham (Sartono, 2001).

Arus kas dapat pula diartikan sebagai adanya kelebihan dana perusahaan, yang seharusnya dapat digunakan untuk membayar bunga dan hutang kepada kreditur, membayar dividen kepada para pemegang saham, dan membeli kembali saham

perusahaan dan saham dipasar saham. Dalam pendistribusiannya, arus kas bebas ini seringkali dipengaruhi oleh kebijakan manajemen, sehingga dapat menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham yang disebut dengan konflik keagenan (*agency conflict*). Manajer akan lebih memilih menginvestasikan kelebihan dana tersebut pada proyek-proyek yang dapat menghasilkan keuntungan karena mampu meningkatkan insentif yang diterimanya (Jensen, 1986 dalam Muhammad Arfan dan Trilas M, 2013). Hal ini berarti bahwa semakin besar arus kas bebas perusahaan, maka menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan tersebut semakin baik, karena perusahaan memiliki kelebihan dana untuk pertumbuhan perusahaan, pembayaran hutang dan dividen yang belum tentu dimiliki oleh perusahaan lain.

Teori *residual dividend policy* menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki kelebihan kas atas laba yang dimilikinya akan membagikannya kepada para pemegang saham berupa dividen. Hal tersebut mengartikan bahwa tingkat *free cash flow* perusahaan yang besar maka dividen yang dibayarkan juga besar. Arus kas bebas membuat perbedaan kepentingan antara *principal* dan *agent* dimana *principal* menginginkan *return* atas hasil investasinya sedangkan *agent* menginginkan perusahaan menahan labanya demi ekspansi perusahaan (Victory, 2015 dalam Dessy Ulfa W dan Ketut Alit S, 2017).

2.1.3.2 Pengukuran Arus Kas Bebas

Arus kas bebas (*free cash flow*) adalah *cash flow* yang tersedia untuk dibagikan kepada investor setelah perusahaan melakukan investasi pada *fixed asset* dan *working capital* yang diperlukan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya. Arus kas bebas merupakan kas yang tersedia di atas kebutuhan investasi yang *profitable* dan merupakan

hak pemegang saham (Sartono, 2001). Arus kas bebas dapat diukur sebagai berikut (Salvatore W L P dan I Putu S S, 2017) :

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

Keterangan :

Cash Flow from Operations : Arus kas operasi perusahaan

Capital Expenditures : Pengeluaran modal perusahaan

2.1.4 Kebijakan Dividen

2.1.4.1 Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan dalam menentukan besarnya laba bersih perusahaan yang akan dibagikan sebagai dividen atau ditahan sebagai laba ditahan. Manajemen sebagai pengelola perusahaan tentu harus dapat menyeimbangkan antara kesejahteraan para pemegang saham, kreditor dan kepentingan pertumbuhan perusahaan (Intan Immanuela, 2012). Kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan bagi perusahaan karena kebijakan keuangan semacam ini akan berpengaruh terhadap sikap atau reaksi investor. Kebijakan tersebut akan menjadikan seorang investor mengambil keputusan membeli, mempertahankan atau memutuskan untuk tidak membeli atau menjual saham yang investor miliki. Apabila dividen yang dibagikan kepada pemegang saham telah maksimal, maka langkah yang sebaiknya diambil oleh para investor adalah mempertahankan saham perusahaan. Apabila pembagian dividen kepada para investor dinilai kurang cukup atau tidak maksimal maka yang dilakukan para investor yaitu menjual saham perusahaan dengan harapan masih memperoleh keuntungan dari *capital gain* pada pasar modal (Linna Ismawati, 2017).

Kebijakan dividen (*Dividen Payout*) juga merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir periode akan dibagikan kepada para pemegang saham

ataukah akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Adanya pembayaran dividen yang tinggi akan mengakibatkan laba ditahan kemungkinan berkurang (Muhammad Arfan dan Trilas M, 2013). Perusahaan dan manajer keuangan akan memberikan perhatian lebih kepada kebijakan dividen, karena perusahaan akan berhadapan dengan keraguan akan memberikan dividen pada pemegang saham, atau akan menahan laba tersebut untuk investasi pengembangan usaha (Okpara *et al.*, 2010 dalam Luh Fajarini I M dan Ni Made Dwi R, 2014).

Pada dasarnya, perusahaan akan meningkatkan pembayaran dividen apabila manajemen yakin bahwa perusahaan akan mencapai tingkat profitabilitas tinggi di masa depan dan akan menurunkan dividen apabila tidak terdapat arus kas yang mencukupi. *Signalling theory* menyatakan bahwa perusahaan melakukan penyesuaian dividen untuk menunjukkan sinyal akan prospek perusahaan.

Dalam konteks ini perusahaan yang memiliki *dividend payout ratio* yang tinggi menyukai pendanaan dengan modal sendiri sehingga mengurangi *agency cost*. Di samping itu pembayaran dividen dapat dilakukan setelah kewajiban terhadap pembayaran bunga dan cicilan hutang dipenuhi. Adanya kewajiban tersebut akan membuat manajer semakin berhati-hati dan efisien menggunakan hutang. Pada umumnya proksi untuk mengukur kebijakan dividen adalah *dividend payout ratio*, yaitu dengan menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan presentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen kas. Apabila laba perusahaan yang ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil. Dengan demikian aspek penting dari kebijakan dividen

adalah menentukan alokasi laba yang sesuai di antara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan di perusahaan.

2.1.4.2 Pengukuran Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen pada penelitian ini akan diukur melalui *divident payout ratio* yang dihitung dengan membandingkan *dividend per share* (DPS) terhadap *earning per share* (EPS). *Dividend payout ratio* diperoleh dengan rumusan sebagai berikut : (Hartono, 1998 dalam Ni Komang Ayu P S dan I Gusti Ayu N B, 2016).

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

2.1.5 Penelitian Terdahulu

1. Amir Rubin and Daniel R. Smith (2008), *Institutional Ownership, Volatility, and Dividends*. Metode penelitian yang digunakan adalah metode regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan perusahaan yang tidak membayar dividen menunjukkan korelasi negatif antara volatilitas dan kepemilikan institusional, sementara korelasi positif diperoleh di antara perusahaan yang membayar dividen.
2. Ni Luh Putu (2009), *Investment Opportunity, Institutional Ownership, Cash Flow, Company Life Cycle* terhadap Kebijakan Dividen dan *Return Saham*. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur (*path analysis*). Hasil penelitian menunjukkan kesempatan investasi memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. *Institutional ownership* dan arus kas tidak berpengaruh terhadap penentuan kebijakan dividen
3. Joshua Abor and Godfred A Bokpin (2010), *Investment Opportunities, Corporate Finance, and Dividend Payout Policy Evidence From Emerging Markets*. Metode penelitian yang digunakan adalah metode regresi data panel. Hasil penelitian

menunjukkan set kesempatan investasi adalah penentu utama kebijakan pembayaran dividen perusahaan. Penelitian menyiratkan bahwa perusahaan dengan potensi investasi tinggi akan mengejar sangat rendah kebijakan pembayaran dividen untuk mempertahankan dana guna membiayai investasi mereka. Set kesempatan investasi memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

4. Intan Immanuela (2012), Analisis Pengaruh *Collateral Asset*, *Debt to Equity Ratio*, Kepemilikan Institusional, dan *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. Metode penelitian yang digunakan adalah metode analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan seluruh variabel independen penelitian ini tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen payout ratio.
5. Jurica Lucyanda dan Lilyana (2012), Pengaruh *Free Cash Flow* dan Struktur Kepemilikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Metode penelitian yang digunakan adalah metode analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Persentase kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Kepemilikan keluarga dan persentase kepemilikan asing tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
6. Yordying Thanatawee (2012), *Ownership Structure and Dividend Policy: Evidence from Thailand*. Metode penelitian yang digunakan adalah metode analisis regresi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan konsentrasi kepemilikan yang lebih tinggi dan institusi, dibandingkan dengan individu, sebagai pemegang saham terbesar lebih cenderung membayar dividen dan bahwa

pemegang saham pemegang saham terbesar berhubungan positif dengan pembayaran dividen.

7. Muhamaad Arfan dan Trilas Maywindlan (2013), Pengaruh Arus Kas Bebas, *Collateralizable Assets*, dan Kebijakan Utang terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta *Islamic Index*. Metode penelitian yang digunakan adalah metode analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan Arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar pada Jakarta *Islamic Index*. *Collateralizable assets* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar pada Jakarta *Islamic Index*. Kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar pada Jakarta *Islamic Index*.
8. Hosein Parsian and Amir Shams K (2013), *A Study on The Effect of Free Cash Flow and Profitability Current Ratio on Dividend Payout Ratio: Evidence from Tehran Stock Exchange*. Metode penelitian yang digunakan adalah metode analisis regresi (data panel). Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara variabel independen arus kas bebas dan rasio lancar terhadap kebijakan dividen. Sementara untuk rasio *leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
9. Luh Fajarini Indah M dan Ni Made Dwi R (2014), Pengaruh Kesempatan Investasi, *Leverage*, dan Likuiditas pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dalam pemilihan sampel dan sampel keseluruhan yaitu 72 amatan sesuai dengan kriteria sampel yang telah ditetapkan sebelumnya. Penelitian ini menggunakan regresi linear berganda sebagai teknik analisis datanya. Hasil penelitian menunjukkan

kesempatan investasi dan leverage berpengaruh negatif pada kebijakan dividen sedangkan likuiditas menunjukkan pengaruh positif pada kebijakan dividen.

10. Cynthia Dewi S dan Endang Tri W (2015), Pengaruh *Investment Opportunity Set*, *Debt To Equity Ratio*, *Growth*, *Earnings Per Share*, *Total Assets Turnover* terhadap *Dividend Payout Ratio* (pada Perusahaan Manufaktur *Go Public* Di Bei Periode 2011-2013). Metode penelitian yang digunakan adalah metode analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan IOS, EPS dan TATO memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. DER dan Pertumbuhan memiliki pengaruh negatif pada rasio pembayaran dividen.
11. I Gede Yoga Y dan I Ketut Yadnyana (2016), Pengaruh Kepemilikan Manajerial, *Leverage*, *Investment Opportunity Set* dan Profitabilitas pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. Penentuan sampel penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* melalui kriteria-kriteria tertentu. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda dan uji hipotesis menggunakan t-statistik untuk menguji koefisien regresi parsial serta f-statistik. Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa Tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi tidak akan mempengaruhi penetapan kebijakan dividen perusahaan, *leverage* berpengaruh negatif pada kebijakan dividen. *Investment opportunity set* berpengaruh negatif pada kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi cenderung akan memberikan dividen yang rendah karena pihak manajemen beranggapan bahwa dana tersebut lebih baik diinvestasikan ke dalam laba ditahan demi kelangsungan hidup perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif pada kebijakan dividen.

12. Kadek Diah Arie P dan Luh Gede Sri A (2016), Pengaruh *Investment Opportunity Set*, *Total Asset Turn Over* dan *Sales Growth* terhadap Kebijakan Dividen. Teknik penentuan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji asumsi klasik dan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan *Investment opportunity set* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.
13. Ni Komang Ayu P S dan I Gusti Ayu N B (2016), Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow* dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen. Teknik penentuan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji asumsi klasik dan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan Perusahaan dengan kepemilikan saham oleh managerial dan institusional yang tinggi akan menurunkan kebijakan dividen. Sedangkan hasil penelitian ini menunjukkan peningkatan *free cash flow* dan profitabilitas akan menyebabkan terjadinya peningkatan dividen.
14. Rosmiati Tarmizi dan Tia Agnes (2016), Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow* dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur *Go Public* yang Terdaftar di BEI (Periode 2010 – 2013). Teknik analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan asumsi klasik dan pengujian hipotesis menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio*. Sedangkan

kepemilikan institusional, *free cash flow* dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

15. Dessy Ulfa W dan Ketut Alit S (2017), Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan Investasi, *Free Cash Flow*, dan *Debt Policy* pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan pada kebijakan dividen. Kesempatan investasi berpengaruh negatif signifikan pada kebijakan dividen. *Free cash flow* berpengaruh positif signifikan pada kebijakan dividen. *Debt policy* berpengaruh negatif signifikan pada kebijakan dividen.
16. Salvatore Wika L P dan I Putu Sugiarta S (2017), Dampak Profitabilitas, Arus Kas Bebas, dan Kesempatan Investasi terhadap Pembayaran Dividen Perusahaan Perbankan. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Peneliti menyimpulkan bahwa profitabilitas merupakan variabel utama yang masuk dalam pertimbangan RUPS untuk menentukan keputusan pembagian dividen tunai. Sedangkan variabel *free cash flow* dan IOS tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.
17. Ferdi Septian G and Wilson R L Tobing (2018), *The Effect of Profitability, Liquidity and Investment Opportunities on Dividend Policy*. Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan metode regresi logistik. Hasil penelitian menunjukkan peluang investasi, profitabilitas dan likuiditas berpengaruh positif terhadap kemungkinan perusahaan untuk membayar dividen.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Penelitian Terdahulu	Hasil Penelitian	Metode Penelitian	
			Persamaan	Perbedaan
1.	Amir Rubin and Daniel R. Smith (2008) <i>Institutional Ownership, Volatility, and Dividends</i>	<i>The results of the study showed correlation between institutions and turnover is positive and statistically significant coefficient on the Interaction term of Institutions and Dividend dummy.</i>	Independen : <i>Institutional Ownership</i> Dependen : <i>Dividends</i>	Menggunakan variabel lain sebagai variabel independen, yaitu variabel <i>volatility</i>
2.	Ni Luh Putu (2009) <i>Investment Opportunity, Institutional Ownership, Cash Flow, Company Life Cycle</i> terhadap Kebijakan Dividen dan <i>Return Saham</i>	Set kesempatan investasi memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, <i>Institutional ownership</i> dan arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap penentuan kebijakan dividen	Independen : <i>Kepemilikan Institusional, Arus Kas Bebas</i> Dependen : <i>Kebijakan Dividen</i>	Menggunakan variabel lain sebagai variabel independen, yaitu <i>Company Life Cycle</i> dan <i>Return Saham</i> sebagai variabel dependen lain
3.	Joshua Abor and Godfred A Bokpin (2010) <i>Investment Opportunities, Corporate Finance, and Dividend Payout Policy Evidence from Emerging Markets.</i>	Hasil penelitian menunjukkan set kesempatan investasi memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.	Independen : <i>Investment Opportunities</i> Dependen : <i>Dividend Payout Policy</i>	Menggunakan variabel <i>corporate finance</i> sebagai variabel independen
4.	Intan Immanuela (2012) Pengaruh <i>Collateral Asset, DER, Kepemilikan Institusional, dan IOS</i> terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI	Hasil penelitian menunjukkan seluruh variabel independen penelitian ini tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen payout ratio.	<i>Kepemilikan Institusional dan Investment Opportunity Set (IOS)</i> sebagai variabel independen (X) dan Kebijakan Dividen sebagai variabel dependen (Y)	Menggunakan variabel lain sebagai variabel independen, yaitu variabel <i>Collateral Asset</i> dan <i>Debt to Equity Ratio</i> . Dan unit analisis pada perusahaan manufaktur

No	Penelitian Terdahulu	Hasil Penelitian	Metode Penelitian	
			Persamaan	Perbedaan
5.	Jurica Lucyanda dan Lilyana (2012) Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> dan Struktur Kepemilikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	Hasil penelitian menunjukkan <i>free cash flow</i> berpengaruh positif terhadap <i>dividend payout ratio</i> . Persentase kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap <i>dividend payout ratio</i> . Kepemilikan keluarga dan persentase kepemilikan asing tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> .	<i>Free Cash Flow</i> dan Kepemilikan Institusional sebagai variabel independen (X) dan Kebijakan Dividen sebagai variabel dependen (Y)	Menggunakan seluruh indikator struktur kepemilikan sebagai variabel independen (X)
6.	Yordying Thanatawee (2012) <i>Ownership Structure and Dividend Policy: Evidence from Thailand</i>	<i>The results of the study showed that a firm with higher ownership concentration and an institution, compared with an individual, as the largest shareholder is more likely to pay dividends and that the largest shareholder's holding is positively related to dividend payouts.</i>	Independen : <i>Ownership Structure</i> Dependen : <i>Dividend Policy</i>	Menggunakan seluruh indikator struktur kepemilikan sebagai variabel independen (X)
7.	M Arfan dan Trilas M (2013) Pengaruh Arus Kas Bebas, <i>Collateralizable Assets</i> , Dan Kebijakan Utang Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta <i>Islamic Index</i>	Arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. <i>Collateralizable assets</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar pada Jakarta <i>Islamic Index</i> .	Independen : Arus Kas Bebas Dependen : Kebijakan Dividen	Menggunakan variabel lain sebagai variabel independen, yaitu <i>Collateralizable Assets</i> , Dan Kebijakan Utang Unit analisis pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta <i>Islamic Index</i>
8.	Hosein P dan Amir S K (2013) <i>A Study on The Effect of Free Cash Flow and Profitability Current Ratio on Dividend Payout ratio: Evidence from Tehran Stock Exchange.</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara variabel independen arus kas bebas dan rasio lancar terhadap kebijakan dividen. Rasio <i>leverage</i> memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.	Independen : <i>Free Cash Flow</i> Dependen : <i>Dividend Policy</i>	Variabel <i>profitability current ratio</i> dan unit analisis pada Tehran <i>Stock Exchange</i>

No	Penelitian Terdahulu	Hasil Penelitian	Metode Penelitian	
			Persamaan	Perbedaan
9.	Luh Fajarini I dan Ni Made D (2014) Pengaruh Kesempatan Investasi, <i>Leverage</i> , dan Likuiditas pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI	Hasil penelitian menunjukkan maka kesempatan investasi dan leverage berpengaruh negatif pada kebijakan dividen sedangkan likuiditas menunjukkan pengaruh positif pada kebijakan dividen.	Menggunakan Kepemilikan Institusional sebagai variabel independen (X) dan Kebijakan Dividen sebagai variabel dependen (Y)	Menggunakan variabel lain sebagai variabel independen, yaitu variabel <i>Leverage</i> , dan Likuiditas.
10.	Cynthia Dewi dan Endang Tri (2015) Pengaruh IOS, <i>Debt To Equity Ratio</i> , <i>Growth</i> , <i>Earnings Per Share</i> , <i>Total Assets Turnover</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> (pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BE Periode 2011-2013).	Hasil penelitian menunjukkan IOS, EPS dan TATO memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap Dividend Payout Ratio. DER dan Pertumbuhan memiliki pengaruh negatif pada rasio pembayaran dividen.	Menggunakan <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) sebagai variabel independen (X) dan Kebijakan Dividen sebagai variabel dependen (Y)	Menggunakan variabel lain sebagai variabel independen, yaitu <i>Debt To Equity Ratio</i> , <i>Growth</i> , <i>Earnings Per Share</i> , <i>Total Assets Turnover</i>
11.	I Gede dan I Ketut (2016) Pengaruh Kepemilikan Manajerial, <i>Leverage</i> , <i>Investment Opportunity Set</i> dan Profitabilitas pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur	Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa Tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi tidak akan mempengaruhi penetapan kebijakan dividen perusahaan, <i>leverage</i> dan <i>Investment opportunity set</i> berpengaruh negatif pada kebijakan dividen. Serta profitabilitas berpengaruh positif pada kebijakan dividen.	Menggunakan <i>Investment Opportunity Set</i> sebagai variabel independen (X) dan Kebijakan Dividen sebagai variabel dependen (Y)	Menggunakan variabel lain sebagai variabel independen, yaitu variabel Kepemilikan Manajerial, <i>Leverage</i> dan Profitabilitas
12.	Kadek Diah dan Luh Gede (2016) Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> , <i>Total Asset Turn Over</i> dan <i>Sales Growth</i> terhadap Kebijakan Dividen	Hasil penelitian menunjukkan <i>Investment opportunity set</i> berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014..	Menggunakan <i>Investment Opportunity Set</i> sebagai variabel independen (X) dan Kebijakan Dividen sebagai variabel dependen (Y)	Menggunakan variabel lain sebagai variabel independen, yaitu variabel <i>Total Asset Turn Over</i> dan <i>Sales Growth</i>

No	Penelitian Terdahulu	Hasil Penelitian	Metode Penelitian	
			Persamaan	Perbedaan
13.	Ni Komang dan I Gusti (2016) Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, <i>Free Cash Flow</i> dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen	Hasil penelitian menunjukkan Perusahaan dengan kepemilikan saham oleh manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan hasil penelitian ini menunjukkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan, <i>free cash flow</i> dan profitabilitas akan menyebabkan terjadinya peningkatan dividen.	Menggunakan Kepemilikan Institusional sebagai variabel independen (X) dan Kebijakan Dividen sebagai variabel dependen (Y)	Menggunakan variabel lain sebagai variabel independen, yaitu variabel Kepemilikan Manajerial dan Profitabilitas
14.	Rosmiati Tarmizi dan Tia Agnes (2016) Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, <i>Free Cash Flow</i> dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur <i>Go Public</i> yang Terdaftar di BEI (Periode 2010 – 2013)	Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan <i>dividend payout ratio</i> . Sedangkan kepemilikan institusional, <i>Free Cash Flow</i> dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.	Menggunakan Kepemilikan Institusional dan <i>Free Cash Flow</i> sebagai variabel independen (X) dan Kebijakan Dividen sebagai variabel dependen (Y)	Menggunakan variabel lain sebagai variabel independen, yaitu variabel Kepemilikan Manajerial dan Profitabilitas Unit analisis pada Perusahaan Manufaktur
15.	Dessy Ulfa W dan Ketut Alit S (2017) Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan Investasi, <i>Free Cash Flow</i> , dan <i>Debt Policy</i> pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur	Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, kesempatan investasi, dan <i>debt policy</i> berpengaruh negatif signifikan pada kebijakan dividen. Sedangkan <i>free cash flow</i> berpengaruh positif signifikan pada kebijakan dividen	Menggunakan Kesempatan Investasi (IOS) dan <i>Free Cash Flow</i> sebagai variabel independen (X) dan Kebijakan Dividen sebagai variabel dependen (Y)	Menggunakan variabel lain sebagai variabel independen, yaitu Profitabilitas dan <i>Debt Policy</i> Unit analisis pada Perusahaan Manufaktur

No	Penelitian Terdahulu	Hasil Penelitian	Metode Penelitian	
			Persamaan	Perbedaan
16.	Salvatore Wika L P dan I Putu Sugiarta S (2017) Dampak Profitabilitas, Arus Kas Bebas, dan Kesempatan Investasi terhadap Pembayaran Dividen Perusahaan Perbankan.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> . Sedangkan variabel <i>free cash flow</i> dan IOS tidak berpengaruh terhadap <i>dividend payout ratio</i> .	Menggunakan Arus Kas Bebas dan Kesempatan Investasi (IOS) sebagai variabel independen (X) dan Pembayaran Dividen sebagai variabel dependen (Y)	Menggunakan variabel lain sebagai variabel independen, yaitu Profitabilitas Unit analisis pada Perusahaan Perbankan
17.	Ferdi Septian G and Wilson R L (2018) <i>The Effect of Profitability, Liquidity and Investment Opportunities on Dividend Policy</i>	<i>The results of the study showed investment opportunity, profitability and liquidity have positive effect on possibility of firm to pay dividends.</i>	Independen : Profitability Dependen : Dividend Policy	<i>Use liquidity and investment as independent variabel and company research unit</i>

2.2 Kerangka Pemikiran

Dalam dunia investasi, para investor menginginkan adanya pendapatan yang diperoleh di masa depan dari dana yang telah diinvestasikannya di masa sekarang. Semakin banyak dana yang diinvestasikan pada instrumen tertentu, maka kemungkinan mendapatkan keuntungan akan semakin tinggi. Begitu pula dengan risiko yang akan dihadapi. Dalam investasi, dikenal istilah *high risk high return* yang artinya, semakin tinggi risiko, maka semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang akan diperoleh. Begitupun sebaliknya. Keuntungan yang diperoleh investor dapat berbentuk dividen untuk investasi saham. Dengan analisis investasi, investor dapat memperhitungkan dana yang akan diinvestasikan tersebut agar mampu memberikan keuntungan yang optimal.

Investor dapat menganalisis beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan. Salah satunya, investor dapat menganalisis tersebut melalui laporan keuangan tahunan perusahaan. Faktor penting yang harus menjadi perhatian

investor diantaranya persentase kepemilikan institusional, tingkat set kesempatan investasi (IOS) dan arus kas bebas (*free cash flow*) perusahaan.

Kepemilikan institusional perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sesuai dengan teori preferensi pajak, investor individu akan lebih menyukai perusahaan tidak membayar dividen karena tarif pajak pribadi untuk penghasilan yang diterima dalam bentuk dividen lebih besar daripada tarif pajak penghasilan pribadi atas keuntungan modal.

Investor akan lebih untung jika dana tetap pada perusahaan atau dibayar melalui pembelian kembali saham yang beredar. Dengan demikian, mereka membayar pajak atas keuntungan modal yang lebih rendah dari pada menerima dividen. Selain itu, hal ini disebabkan oleh meningkatnya kepemilikan institusional terhadap perusahaan maka menyebabkan kontrol eksternal menjadi semakin kuat pada perusahaan dan dapat menyebabkan biaya berkurang serta cenderung menghasilkan dividen dalam jumlah rendah. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ni Komang Ayu P S dan I Gusti Ayu N B (2016) dengan Jurica L dan Lilyana (2012).

Namun, kepemilikan institusional perusahaan dapat berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini disebabkan oleh, dengan adanya kepemilikan saham oleh institusi menyebabkan pengawasan terhadap manajemen perusahaan menjadi lebih tinggi. Manajemen akan menunjukkan kinerja yang baik yang akan dapat meningkatkan keuntungan perusahaan. Kenaikan keuntungan ini akan berdampak pada peningkatan dividen. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Rosmiati T dan Tia A (2016).

Selanjutnya, set kesempatan investasi (IOS) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini disebabkan oleh dengan membayar dividen yang rendah perusahaan tersebut bisa mempertahankan dana yang cukup untuk membiayai pertumbuhan dan investasi dimasa depan. Menurut Kallapur dan Trombley (2001) dalam

I Gede Yoga Y dan I Ketut Y (2016) pertumbuhan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *size*, sementara set kesempatan investasi merupakan opsi untuk berinvestasi dalam proyek yang memiliki *net present value* yang positif. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah lebih cenderung untuk membayar dividen lebih besar, agar dapat mengalihkan sumber dana perusahaan agar tidak ditanamkan dalam proyek dengan *net present value* yang negatif. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Luh Fajarini I M dan Ni Made Dwi R (2014).

Menurut Jensen (1986) dalam Muhammad Arfan dan Trilas M (2013) pengaruh arus kas bebas terhadap kebijakan dividen bersifat positif yang artinya bahwa semakin tinggi arus kas bebas maka semakin tinggi kebijakan dividen atau semakin rendah arus kas bebas maka semakin rendah kebijakan dividen. Arus kas bebas menunjukkan kondisi keuangan perusahaan dalam keadaan baik, ini artinya perusahaan memiliki kelebihan dana yang dapat diinvestasikan dan memungkinkan dapat memberi keuntungan bagi perusahaan yang belum tentu diperoleh perusahaan lain. Tetapi ketika arus kas bebas sebuah perusahaan jumlahnya sangat besar, maka dalam perusahaan bersangkutan mengalami *overinvestment*. Kondisi demikian akan membuat investor memaksa manajerial untuk membagikan kas tersebut sebagai dividen. Jadi, arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Rosmiati T dan Tia A (2016).

2.2.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh lembaga dari eksternal (Marselina Widiastuti, Pranata P. Midiastuty, dan Eddy Suranta, 2013). Kepemilikan institusional yang tinggi, akan memiliki kontrol yang kuat terhadap perusahaan, termasuk dalam pembagian deviden. Namun, dengan adanya kepemilikan

saham oleh institusi menyebabkan pengawasan terhadap manajemen perusahaan menjadi lebih tinggi. Manajemen akan menunjukkan kinerja yang baik yang akan dapat meningkatkan keuntungan perusahaan. Kenaikan keuntungan ini akan berdampak pada peningkatan dividen. Dalam penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Jurica L dan Lilyana (2012) yang berjudul Pengaruh *Free Cash Flow* dan Struktur Kepemilikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Artinya, semakin tinggi kepemilikan institusional, maka kebijakan dividen akan menurun.

Namun, tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rosmiati T dan Tia A (2016) yang menemukan bahwa adanya pengaruh yang positif antara kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen hasil penelitian menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang diprosikan menggunakan *Dividend Payout Ratio*. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional tinggi mampu menganalisis evaluasi kinerja perusahaan yang lebih baik dan dapat mengontrol kinerja para manajer yang lebih kuat sehingga manajer akan menunjukkan kinerja yang baik serta dapat meningkatkan keuntungan perusahaan dan berdampak pada peningkatan dividen.

2.2.2 Pengaruh Set Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen

Investment opportunity set (IOS) merupakan nilai sekarang dari pilihan-pilihan perusahaan untuk membuat investasi dimasa yang akan datang. Perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi cenderung akan memberikan dividen yang rendah karena pihak manajemen beranggapan bahwa dana tersebut lebih baik diinvestasikan kedalam laba ditahan demi kelangsungan hidup perusahaan (*agency theory*).

Dalam penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Luh Fajarini I M dan Ni Made Dwi R (2014) yang berjudul Pengaruh Kesempatan Investasi, Leverage, dan Likuiditas pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa set kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Artinya, semakin tinggi rasio set kesempatan investasi, maka kebijakan dividen akan menurun.

Namun, tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Cynthia D S dan Endang T W (2105) dengan Ferdi Septian G and Wilson R L Tobing (2018) yang menemukan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen mengindikasikan bahwa IOS yang diambil perusahaan apabila dinilai tepat dan menguntungkan akan berdampak terhadap peningkatan nilai dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

2.2.3 Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Dividen

Arus kas diartikan sebagai adanya kelebihan dana perusahaan, yang seharusnya dapat digunakan untuk membayar bunga dan hutang kepada kreditur, membayar dividen kepada para pemegang saham, dan membeli kembali saham perusahaan dan saham di pasar saham. Dalam pendistribusiannya, arus kas bebas ini seringkali dipengaruhi oleh kebijakan manajemen, sehingga dapat menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham yang disebut dengan konflik keagenan (*agency conflict*). Menurut Jensen (1986) dalam Jurica L dan Lilyana (2012) manajer akan lebih memilih menginvestasikan kelebihan dana tersebut untuk memperbesar perusahaan melebihi ukuran optimalnya, sehingga mereka tetap melakukan investasi meskipun memberikan *net present value* yang negatif.

Dalam penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Jurica L dan Lilyana (2012) yang berjudul pengaruh *free cash flow* dan struktur kepemilikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian menunjukkan *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Ni Komang Ayu P S dan I Gusti Ayu N B (2016) dalam penelitiannya menemukan bahwa *Free Cash Flow* memiliki pengaruh pada kebijakan dividen dan berarah positif. Hasil penelitian Rosmiati T dan Tia A (2016) juga menunjukkan *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang diprosikan menggunakan *Dividend Payout Ratio*. Semakin tinggi *free cash flow* maka semakin tinggi pula dividen yang dibagikan. Hal ini dilakukan untuk mencegah pihak manajemen menggunakan *free cash flow* untuk hal-hal yang tidak sesuai dengan keinginan pemegang saham, maka *free cash flow* yang tinggi akan menyebabkan dividen yang tinggi pula. Namun hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hosein Parsian and Amir Shams K (2013). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara arus kas bebas terhadap kebijakan dividen.

2.2.4 Pengaruh Kepemilikan Institusional, Set Kesempatan Investasi dan Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan institusional merupakan kondisi dimana institusi memiliki saham dalam suatu perusahaan. Institusi tersebut dapat berupa institusi pemerintah, institusi swasta, domestik, maupun asing (Wahyu Widarjo, 2010: 25).

Investment opportunity set (IOS) merupakan nilai sekarang dari pilihan-pilihan perusahaan untuk membuat investasi dimasa yang akan datang. Di dukung oleh penelitian sebelumnya yang menunjukan bahwa adanya pengaruh antara kepemilikan institusional dan set kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen.

Arus kas bebas diartikan sebagai adanya kelebihan dana perusahaan, yang seharusnya dapat digunakan untuk membayar bunga dan hutang kepada kreditur, membayar dividen kepada para pemegang saham, dan membeli kembali saham perusahaan dan saham di pasar saham.

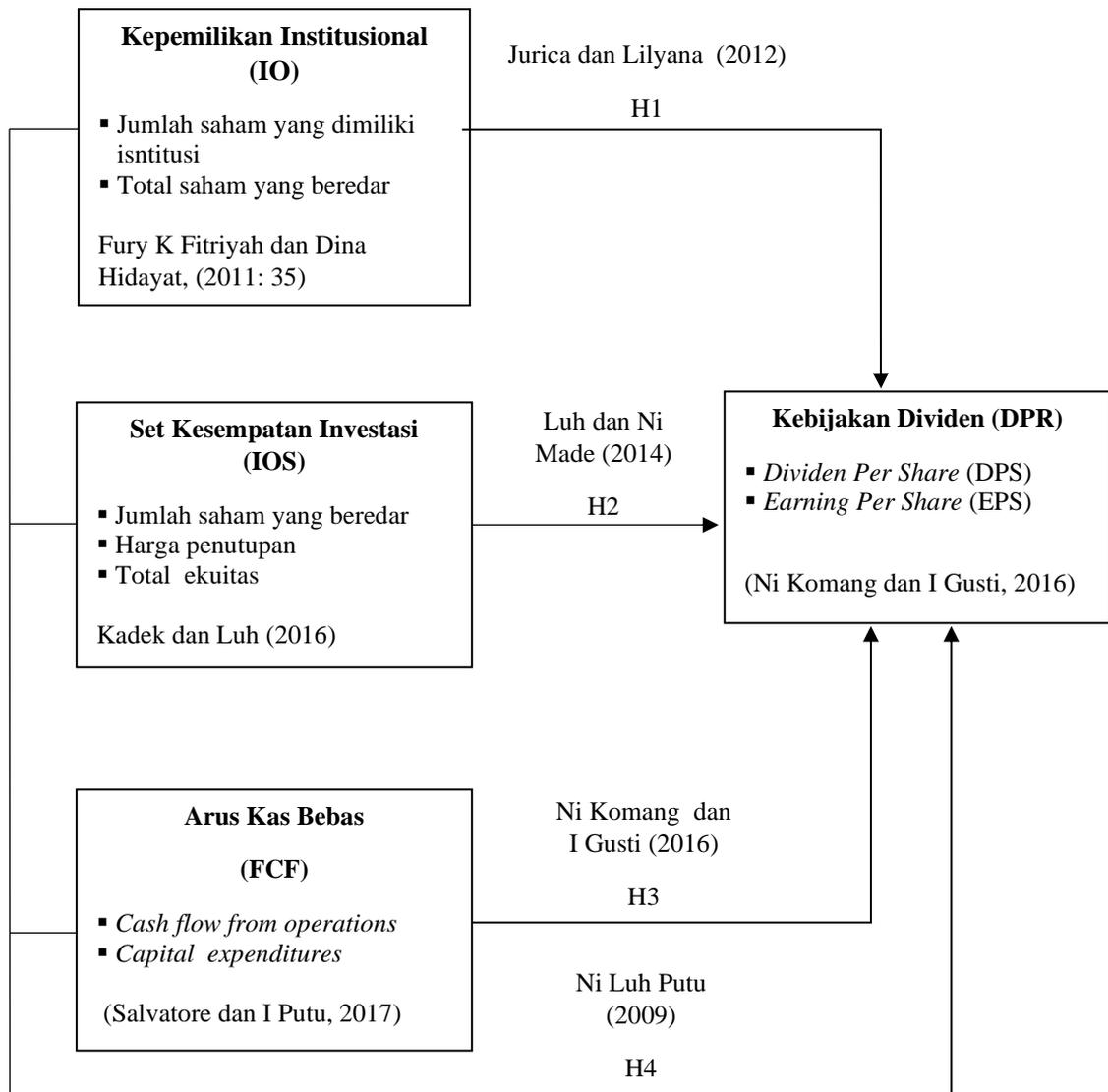
Penelitian Ni Luh Putu W (2009) yang berjudul *Investment Opportunity, Institutional Ownership, Cash Flow, Company Life Cycle* terhadap Kebijakan Dividen dan Return Saham menyimpulkan bahwa kesempatan investasi memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, dimana semakin tinggi kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan, semakin rendah dividen yang dibayarkan. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan mengutamakan keputusan investasi sebelum membayar dividen. Arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap penentuan kebijakan dividen, yang bermakna bahwa kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan tidak melihat keberadaan arus kas yang dimiliki. Kepemilikan institusi tidak berpengaruh terhadap penentuan kebijakan dividen, yang berarti kepemilikan institusi tidak memegang peranan di dalam perusahaan mengambil kebijakan dividen. Tahapan daur hidup perusahaan berpengaruh terhadap penentuan kebijakan dividen; dimana perusahaan dalam tahapan pertumbuhan cenderung untuk tidak membagikan dividen.

Namun, dalam penelitian Jurica L dan Lilyana (2012) yang berjudul Pengaruh *Free Cash Flow* dan Struktur Kepemilikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hasil penelitian menunjukkan *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Persentase kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ni Komang Ayu P S dan I Gusti Ayu N B (2016), yang berjudul Pengaruh Kepemilikan Managerial,

Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow* dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen.

Dalam penelitian Dessy Ulfa W dan Ketut Alit S (2017) yang berjudul Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan Investasi, *Free Cash Flow*, dan *Debt Policy* pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur, hasil penelitian menunjukkan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan pada kebijakan dividen. Kesempatan investasi berpengaruh negatif signifikan pada kebijakan dividen. *Free cash flow* berpengaruh positif signifikan pada kebijakan dividen. *Debt policy* berpengaruh negatif signifikan pada kebijakan dividen.

Berdasarkan penelitian terdahulu dan landasan teori maka kerangka pemikiran dari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 2.1: Paradigma Penelitian

Berdasarkan model penelitian tersebut, maka dapat didefinisikan bahwa variabel independen terdiri dari Kepemilikan Institusional (X1), Set Kesempatan Investasi (X2) dan Arus Kas Bebas (X3), sedangkan variabel dependennya adalah Kebijakan Dividen (Y).

2.3 Hipotesis

Menurut Umi Narimawati (2010) : “ Hipotesis dapat dikatakan sebagai pendugaan sementara mengenai hubungan antar variabel yang akan diuji kebenarannya. Karena sifatnya dugaan, maka hipotesis hendaknya mengandung implikasi yang lebih jelas terhadap pengujian yang dinyatakan”.

Berdasarkan kerangka pemikiran dan rumusan masalah yang telah dikemukakan sebelumnya, maka penulis mengambil hipotesis sementara dalam memecahkan masalah tersebut, bahwa :

- H1: Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sub Sektor Konstruksi dan Bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.
- H2: Set Kesempatan Investasi berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sub Sektor Konstruksi dan Bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.
- H3: Arus Kas Bebas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sub Sektor Konstruksi dan Bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.
- H4: Kepemilikan Institusional, Set Kesempatan Investasi dan Arus Kas Bebas berpengaruh simultan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sub Sektor Konstruksi dan Bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.