



PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, *FREE CASH FLOW* DAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

**(Studi Empiris Perusahaan Indeks LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2016-2020)**

Anggita Rosmayati¹, Hari Stiawan²
anggitavianca@gmail.com, dosen01254@unpam.ac.id

Program Studi Sarjana Akuntansi Universitas Pamulang

Abstract

This study aims to determine the effect of the components of ownership structure, free cash flow and Investment Opportunity Set on dividend policy in LQ45 index companies listed on the IDX in the 2016-2020 period. This type of research is quantitative. The sample selected as many as 11 companies with the technique of selecting samples using the Purposive Sampling method. The data analysis technique used is panel data regression analysis using eviews 9 program data processing. The results show that: partially the free cash flow variable has an effect on dividend policy, while the ownership structure variable and Investment Opportunity Set have no effect on dividend policy. Simultaneously the variables of ownership structure, free cash flow and Investment Opportunity Set have an effect on dividend policy.

Keywords: *Dividend Policy; Free Cash Flow; Investment Opportunity Set; Institutional Ownership; Managerial Ownership*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari komponen struktur kepemilikan, *Free Cash Flow* dan *Investment Opportunity Set* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di BEI pada periode 2016-2020. Jenis penelitian ini adalah kuantitatif. Sampel yang terpilih sebanyak 11 perusahaan dengan teknik pemilihan sampel metode *Purposive Sampling*. Teknik analisis data yang digunakan adalah program *eviews 9*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa : secara parsial variabel *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan variabel struktur kepemilikan dan *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. secara simultan variabel struktur kepemilikan, *Free Cash Flow* dan *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci : *Free Cash Flow; Investement Opportunity Set; Kebijakan Dividen;*



Webinar Nasional & Call For Paper :

“How To Start Your Business As Beginner“, 9th November 2021

Vol. ..., No. ...

Kepemilikan Institusional; Kepemilikan Manajerial

Free Cash Flow dan *Investment Opportunity Set*. Dalam penelitian ini struktur kepemilikan diproksikan dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

I. PENDAHULUAN

Saham menjadi salah satu investasi paling diminati kaum milenial saat ini. Didukung dengan adanya pasar modal yang digunakan sebagai tempat bertemunya pemilik dana dan pencari dana sehingga terjadi transaksi pembelian efek atau yang biasa disebut investasi dengan imbalan dividen/capital gain (Azis, Mintarti & Nadir, 2015:5). Berdasarkan data Bisnis.com perusahaan penyedia jasa telekomunikasi/TLKM dikenal royal dalam membafikan dividen. disebutkan bahwa pada tahun buku 2018 TLKM membagikan dividien dengan rasio pembayaran 90 persen diantaranya 60 persen dividen tunai dan 30 persen lainnya dividen spesial yang diketahui juga pada tahun buku tersebut TLKM mnegalami penurunan laba bersih sebesar 18,56 persen. Berbeda dengan produsen rokok PT. Gudang Garam/GGRM yang mengalami peningkatan laba sebesar 39,6 persen namun memilih memasukan semua laba kedalam akun laba ditahan untuk digunakan kembali sebagai modal kerja (Kontan.id, 2020).

Dividen merupakan proporsi pembagian saham kepada masing- masing pemilik secara proporsional. Sedangkan kebijakan dividen merupakan keputusan penempatan laba yang diperoleh perusahaan untuk menentukan apakah laba tersebut akan dibagikan atau digunakan kembali guna investasi dimasa yang akan datang (Fauziah, 2017:7). Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi perusahaan dalam penentuan kebijakan dividien diantaranya struktur kepemilikan,

Dalam penelitian yang dilakukan Wuisan, dkk (2018) kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. menurutnya semakin besar peran manajerial yang aktif dalam pengambilan keputusan maka semakin besar pula dividen yang akan dibagikan. Hal tersebut terjadi karena manajemen akan menunjukkan kinerja terbaiknya untuk menghasilkan laba perusahaan yang lebih besar. Dalam penelitin yang dilakukan Aji dan Majidah (2018), kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. semakin tinggi kepemilikan institusional pada sebuah perusahaan akan menyebabkan over control external yang menyebabkan berkurangnya biaya keagenan yang menyebabkan rendahnya rasio pembayaran dividen.

Penelitian yang dilakukan widyastuti (2018), *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhdap kebijakan dividen. menurutnya, semakin besar *Free Cash Flow* makan akan semakin besar pula rasio pembayaran diavidennya. Hal ini terlihat dari peningkatan *Free Cash Flow* yang disebabkan pula oleh peningkatan kinerja perusahaan. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Zahrah dan Amanah (2017), *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dikarenakan jika perusahaan memiliki kesempatan investsi yang tinggi, maka manajemen lebih memilih untuk menginvestasikan kembali laba guna penambahan profit untuk masa yang akan datang sehingga rasio pembayaran dividen rendah.



Webinar Nasional & Call For Paper :

“How To Start Your Business As Beginner“, 9th November 2021

Vol. ..., No. ...

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, terdapat research gap mengenai pengaruh struktur kepemilikan, *Free Cash Flow* dan *Investment Opportunity Set* terhadap kebijakan dividen periode 2016-2020.

Rumusan Masalah

1. Apakah Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *Free Cash Flow* dan *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah kepemilikan institusional, berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
4. Apakah *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
5. Apakah *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?

Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisa Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow*, dan *Investment Opportunity Set* berpengaruh secara simultan terhadap Kebijakan Dividen
2. Untuk menganalisa pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen.
3. Untuk menganalisa pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen
4. Untuk menganalisa pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen
5. Untuk menganalisa pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen

Manfaat Penelitian

Bagi perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan bahan masukan atau evaluasi bagi perusahaan agar dapat menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan terkait masalah Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow*, dan *Investment Opportunity Set* dan Kebijakan Dividen. Bagi penulis, Penelitian ini diharapkan memberikan pengalaman belajar, memperluas wawasan pemikiran, menambah ilmu pengetahuan serta kesempatan untuk menerapkan ilmu-ilmu yang diperoleh selama masa perkuliahan sebagai perbandingan antara teori perkuliahan dengan keadaan yang sebenarnya dan sebagai bahan pertimbangan penelitian. Selanjutnya bagi akademis, hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah kepustakaan, menambah informasi yang berguna bagi pihak-pihak yang berminat untuk mengetahui masalah Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow*, dan *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen dan juga dapat dijadikan referensi untuk penelitian selanjutnya

II. TINJAUAN PUSTAKA

Teori Sinyal

Teori ini merupakan isyarat yang digunakan perusahaan kepada para pemegang saham. Manajemen perusahaan yang didasari motivasi signalling yang berkaitan dengan pembagian dividen merupakan harapan bahwa kinerja perusahaan dapat memberikan sinyal positif terhadap suatu investasi (Fauziah, 2017:11). Dividen digunakan manajer sebagai alat/sinyal tentang prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Dalam penelitian ini, kebijakan dividen



Webinar Nasional & Call For Paper :

“How To Start Your Business As Beginner”, 9th November 2021

Vol. ..., No. ...

dianggap sebagai berita baik oleh pemegang saham yang menyebabkan naiknya harga saham (Sugeng, 2017:427).

Teori Agensi

Konsep dalam teori ini adalah mengenai hubungan prinsipal dan agen. Teori ini dianggap mampu mengurangi biaya keagenan dan asimetri informasi karena agen dianggap mengetahui terlalu banyak informasi internal serta prospek perusahaan dimasa depan (Devi, 2019).

Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen yang menunjukkan keputusan apakah laba akan dibayarkan sebagai dividen atau ditahan untuk pembiayaan investasi dimasa yang akan datang (Fauziah, 2017:7).

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan presentase jumlah saham yang dimiliki (Tarmizi dan Agnes, 2016).

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh instansi diluar perusahaan seperti pemerintah, lembaga keuangan lainnya dan perusahaan asing (Dina dan Musnadi, 2020).

Free Cash Flow

Free cash Flow merupakan kas lebih yang dibagikan kepada para pemegang saham setelah dikurangi kas operasional perusahaan dan investasi (Andriani dan Ardini, 2016).

Investment Opportunity Set

Proksi IOS yang dipilih dalam penelitian kali ini adalah proksi Rasio *Market to*

Book Value of Equity (MBVE). Rasio ini mencerminkan bahwa pasar menilai return dari perusahaan di masa depan terhadap return yang diharapkan dari ekuitasnya (Suartawan dan Yasa, 2016).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan manajerial merupakan tingkat kepemilikan atas saham perusahaan yang dimiliki pihak manajemen yang juga secara aktif berpartisipasi dalam setiap pengambilan keputusan. Tingkat kepemilikan manajerial diukur dengan cara membagi jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dengan total jumlah saham yang beredar (Tarmizi dan Agnes, 2016)

Struktur kepemilikan manajerial dapat dijelaskan melalui dua sudut pandang, yaitu pendekatan keagenan dan pendekatan ketidakseimbangan. Pendekatan keagenan menganggap struktur kepemilikan manajerial sebagai suatu instrumen atau alat yang digunakan untuk mengurangi konflik keagenan diantara beberapa klaim terhadap sebuah perusahaan. Pendekatan ketidakseimbangan informasi memandang mekanisme struktur kepemilikan manajerial sebagai suatu cara untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara insider dan outsider melalui pengungkapan informasi (Yudiyana dan Yadnyana, 2016)

Hasna dan Fitria (2020) mengemukakan melalui kebijakan ini diharapkan manajer dapat bekerja secara optimal serta mengarahkan dividen pda tingkat yang rendah. Dengan penetapan dividen yang rendah maka perusahaan memiliki laba ditahan yang tinggi sehingga perusahaan



Webinar Nasional & Call For Paper :

“How To Start Your Business As Beginner“, 9th November 2021

Vol. ..., No. ...

mampu untuk membiayai investasi dimasa mendatang.

Dalam penelitian yang dilakukan yudiyana dan yadnyana (2016), kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi tidak akan mempengaruhi penetapan kebijakan dividen. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Sari dan Budiasih (2016) yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh dan berarah negatif terhadap kebijakan dividen. hasil ini menyatakan bahwa kepemilikan manajerial yang tinggi akan menyebabkan penurunan terhadap pembagian dividen yang akan dibagikan. Dalam hal ini pihak manajemen yang juga berlaku sebagai investor memandang bahwa laba yang dihasilkan lebih baik diinvestasikan kembali karena memiliki profit yang dapat menguntungkan perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Andriani dan Ardini (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu diatas dan teori-teori yang mendukung dibuatlah hipotesis pertama, yaitu:

H₁: Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian dan institusi lainnya pada akhir tahun. Kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan mendorong peningkatan pengawasan agar kinerja manajemen lebih optimal (Andriani dan Ardini, 2016).

Kepemilikan saham yang berbeda akan memiliki prefensi yang berbeda terhadap kebijakn dividen perusahaan. Hal ini terkandung dalam teori Clientele Effect dari Mondigliani-Miller. Hal ini mengindikasi bahwa proporsi kepemilikan saham sangat mempengaruhi kebijakan dividen karena kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung keberadaan manajemen sehingga penyebaran kekuasaan menjadi hal yang relevan (Tarmizi dan Agnes, 2016).

Menurut Ismiyanti dan Hanafi (2003) dalam Firmanda dkk (2015) Semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan dan mengurangi biaya keagenan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan pembayun (2018) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena kepemilikan institusional lebih mementingkan stabilitas pendapatan (return) melalui pembagian dividen.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu diatas dan teori-teori yang mendukung dibuatlah hipotesis kedua, yaitu:

H₂: Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh Free Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen

Free Cash Flow atau aliran kas bebas adalah cash flow yang tersedia untuk dibagikan kepada investor setelah perusahaan melakukan investasi pada aset tetap dan modal kerja yang diperlukan untuk keberlangsungan usaha perusahaan (Tarmizi dan Agnes, 2016). Perusahaan dengan aliran kas berlebih akan memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan



Webinar Nasional & Call For Paper :

“How To Start Your Business As Beginner“, 9th November 2021

Vol. ..., No. ...

dengan perusahaan lainnya karena perusahaan mampu memperoleh laba yang mungkin tidak mampu diperoleh oleh perusahaan lainnya (Zahrah dan Amanah, 2017).

Dalam penelitian Pertiwi (2016) menyebutkan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi *Free Cash Flow* maka semakin tinggi dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Utama dan Gayatri (2018) yang menyatakan tidak ada pengaruh antara *Free Cash Flow* dan kebijakan dividen. Hal ini terjadi karena saat ini *Free Cash Flow* belum menjadi fokus utama bagi para investor karena sebagian perusahaan tidak menyantumkan data mengenai *Free Cash Flow* secara eksplisit sehingga belum mempengaruhi kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu diatas dan teori-teori yang mendukung dibuatlah hipotesis ketiga, yaitu:

H₃: *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen

Kesempatan investasi atau *Investment Opportunity Set* merupakan kombinasi antara set yang dimiliki dan pilhan investasi dimasa mendatang dengan NPV positif (Fahmi dan Sulhan, 2020). Kesempatan investasi atau *Investment Opportunity Set* dapat digunakan sebagai pilihan investasi saat ini dan diharapkan akan menghasilkan keuntungan yang lebih banyak (Zahrah dan Amanah, 2017).

Pilihan investasi tidak hanya ditunjukkan dengan proyek yang didukung dengan kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan dalam melihat kesempatan

dalam mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dengan industrinya. Nilai aset yang dimiliki perusahaan akan mempengaruhi pilihan investasinya. Kesempatan investasi tidak selalu berwujud secara fisik tetapi dapat berupa sesuatu kesempatan yang bersifat tidak berwujud namun memiliki peluang yang memberikan keuntungan bagi perusahaan (Zahrah dan Amanah, 2017).

Dalam penelitian yang dilakukan Pamungkas, dkk (2017) menyatakan *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. keadaan ini menggambarkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat 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 dan pertumbuhan perusahaan.

Hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan Purnami dan Artini (2016) yang menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian tersebut menyebutkan, apabila kondisi perusahaan sangat baik maka manajemen akan lebih memilih investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu diatas dan teori-teori yang mendukung dibuatlah hipotesis keempat, yaitu:

H₄: *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set* berpengaruh secara simultan terhadap Kebijakan Dividen



Webinar Nasional & Call For Paper :

“How To Start Your Business As Beginner“, 9th November 2021

Vol. ..., No. ...

Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow* dan *Investment Opportunity Set* merupakan empat dari banyaknya faktor yang berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Dalam penelitian yang dilakukan Ismiati dan Yuniati (2017) menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Ismiati dan Yuniati berpendapat bahwa jika semakin tinggi tingkat kepemilikan manajerial maka perusahaan lebih suka mengalokasikan labanya daripada membayar dividen dengan alasan sumber dana internal lebih efisien jika dibandingkan dengan sumber dana eksternal. Berbeda jika tingkat kepemilikan manajerial rendah, perusahaan cenderung melakukan pembagian dividen yang besar guna memberikan sinyal kepada investor tentang kinerja perusahaan dimasa yang akan datang. Hal ini juga membantu membangun reputasi perusahaan dihadapan investor.

Kepemilikan oleh institusi juga mempengaruhi pengawasan terhadap perusahaan. Dengan adanya kepemilikan oleh institusi perusahaan akan terhindar dari perilaku oportunistik manajer. Manajemen akan menunjukkan kinerja terbaiknya dalam meningkatkan keuntungan perusahaan. Jika profit perusahaan naik, maka hal tersebut juga akan berpengaruh terhadap peningkatan dividen (Ismiyati dan Yuniati, 2017). Namun dalam penelitian yang dilakukan Bhismoko dan Majidah (2018) kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Bhimoko dan Majidah mengemukakan jika semakin tinggi kepemilikan institusional maka kontrol eksternal terhadap perusahaan juga akan semakin kuat yang nantinya akan berimbas pada

berkurangnya *agency cost* sehingga perusahaan cenderung membagikan dividen yang rendah.

Sedangkan *Free Cash Flow* mencerminkan kebebasan perusahaan dalam melakukan investasi tambahan, membayar utang, membeli saham treasury atau menambah likuiditas. *Free Cash Flow* yang tinggi mengindikasikan kinerja perusahaan tinggi sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Kinerja perusahaan yang tinggi akan meningkatkan nilai pemegang saham yang diwujudkan dalam bentuk return yang tinggi melalui dividen, harga saham atau laba ditahan untuk diinvestasikan dimasa depan (Suartawan dan Yasa, 2016). Pernyataan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Devi (2019) yang menyatakan *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Tingginya *Free Cash Flow* menunjukkan bahwa perusahaan memiliki tingkat kemampuan bertumbuh dimasa depan.

Devi (2019) juga melakukan penelitian terhadap variabel *Investment Opportunity Set* yang mana menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Menurutnya, tinggi atau rendahnya nilai *Investment Opportunity Set* tidak menjamin perusahaan bisa membagikan dividen kepada para pemegang saham. Hal tersebut dikarenakan jika perusahaan memiliki peluang untuk bertumbuh lebih tinggi maka perusahaan akan memilih mengalokasikan dananya untuk berinvestasi kembali demi kesejahteraan perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu diatas dan teori-teori yang mendukung dibuatlah hipotesis kelima, yaitu:

H₅: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set* berpengaruh secara



Webinar Nasional & Call For Paper :

“How To Start Your Business As Beginner”, 9th November 2021

Vol. ..., No. ...

simultan terhadap Kebijakan Dividen

III. METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif. Pendekatan ini dipilih karena pendekatan ini lebih tertarik pada pengukuran secara obyektif terhadap fenomena sosial yang menghasilkan generalisasi.

Lokasi Penelitian

Penelitian dilakukan dengan menggunakan data yang berasal dari Bursa Efek Indonesia yang beralamat di Jl. Jend. Sudirman No.Kav. 52 - 53, RT.5/RW.3, Senayan, Kec. Kby. Baru, Kota Jakarta Selatan, Daerah Khusus Ibukota Jakarta. Data yang diperoleh adalah data laporan keuangan dan laporan pada perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di BEI periode 2016-2020 yang diakses melalui situs resmi BEI yaitu www.idx.co.id.

Operasional Variabel Penelitian

Kebijakan Dividen (Y)

Variabel dependen (Y) dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen yang menunjukkan keputusan apakah laba akan dibayarkan sebagai dividen atau ditahan untuk pembiayaan investasi dimasa yang akan datang (Fauziah, 2017:7)

Dalam penelitian ini, Rasio kebijakan dividen dapat dihitung dengan menggunakan DPR atau Dividen Payout Ratio (Andriani dan Ardini, 2016) :

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

Kepemilikan Manajerial (X₁)

Kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan atas saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen yang secara aktif ikut andil dalam setiap pengambilan keputusan (Tarmizi dan Agnes, 2016). Kepemilikan manajerial dapat diukur dengan membandingkan jumlah saham yang dimiliki komisaris dan direktur perusahaan dengan total saham perusahaan. Kepemilikan manajerial dapat diukur dengan rumus sebagai berikut (Hasna dan Fitria, 2020):

$$KM = \frac{\text{Jumlah Saham Yang Dimiliki Direktur}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Kepemilikan Institusional (X₂)

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki investor institusional (Dina dan Musnadi, 2020). Kepemilikan institusional mendorong peningkatan pengawasan terhadap kinerja manajemen agar lebih optimal, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen (Rais dan Santoso, 2017). Kepemilikan institusional dapat diukur dengan rumus sebagai berikut (Andriani dan Ardini, 2016) :

$$KI = \frac{\text{Jumlah Saham Institusional}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Free Cash Flow (X₃)

Free Cash Flow merupakan kas lebih perusahaan yang disistribusikan kepada pemegang saham yang tidak digunakan untuk investasi dan operasi perusahaan (Andriani dan Ardini, 2016). Free Cash Flow dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Zahrah dan Amanah, 2017) :



$$FCF = \text{Operating Cash Flow} - \text{Capital Expenditure} - \text{Dividen}$$

Investment Opportunity Set (X4)

Proksi IOS yang dipilih dalam penelitian kali ini adalah proksi Rasio Market to Book Value of Equity (MBVE). Rasio ini mencerminkan bahwa pasar menilai return dari perusahaan di masa depan terhadap return yang diharapkan dari ekuitasnya (Suartawan dan Yasa, 2016).

Secara sistematis Market to Book Value of Equity (MBVE) diformulasikan sebagai berikut Kallapur dan Trombley (1999) dalam Suartawan dan Yasa (2016) :

$$MBVE = \frac{\text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{Closing price}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Populasi dan Sample

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di BEI periode 2016-2020. Sampel dalam penelitian ini berjumlah 11 perusahaan dengan proses seleksi menggunakan metode *Purposive Sampling*.

Metode Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi dengan melakukan studi kepustakaan terhadap jurnal penelitian terdahulu yang berhubungan dengan pokok bahasan penelitian.

Metode Analisis Data

Metode data panel yang digunakan dalam penelitian ini adalah model *Random Effect Model* (REM) yang dianalisis dengan menggunakan *Software E-views 9*.

IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif

Tabel 1. Analisis statistik deskriptif

	DPR	KM	KI	FCF	IOS
Mean	0,471182	0,000898	0,799380	8,228679	7,832588
Median	0,473800	0,000100	0,981800	2,148400	2,109400
Maximum	0,900000	0,007200	0,994000	8,882500	82,44400
Minimum	0,185600	0,000000	0,471500	-0,029000	0,181500
Std. Dev.	0,185330	0,001817	0,216400	8,228258	17,86438
Skewness	0,433941	2,312158	-0,465184	1,338238	1,859433
Kurtosis	2,443810	7,909384	1,801820	1,920154	0,96140
Jumlah-Baru	2,484818	113,0833	1,425477	18,35088	281,0281
Prekobsidre	0,256619	0,000000	0,014886	1,000103	1,800000
Sum	25,961500	0,046493	41,96530	12,57718	419,7983
Sum Sq. Dev.	1,834748	0,000098	2,530179	3,804125	68848,63
Observations	88	88	88	88	88

Source: Output e-views 9. Data Berolah Peneliti (2021)
Keterangan: Kebijakan Dividen (DPR), Kepemilikan Manajerial (KM), Kepemilikan Instiusional (KI), Free Cash Flow (FCF), Investment Opportunity Set (IOS)

Berikut uraian penjelasan dari analisis deskriptif diatas:

1. Kebijakan Dividen (Y), diketahui nilai rata-rata (mean) sebesar 0,471182. Nilai DPR tertinggi diperoleh dari PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk (TLKM) pada tahun 2018 sebesar 0,900000, nilai DPR terendah diperoleh dari PT. United Tractors Tbk (UNTR) dengan standar deviasi sebesar 0.185330.
2. Kepemilikan Manajerial (X₁), diketahui nilai rata-rata (mean) sebesar 0,000898. Nilai KM tertinggi diperoleh dari PT. AKR Corporindo Tbk (AKRA) sebesar 0,007200, nilai KM terendah diperoleh dari PT. Unilever Indonesia Tbk (UNVR) sebesar 0,000000 dengan standar deviasi sebesar 0.001917.
3. Kepemilikan Instiusional (X₂), diketahui nilai rata-rata (mean) sebesar 0.799380. Nilai KI tertinggi diperoleh dari PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk pada tahun 2019 sebesar 0.994100, nilai KI terendah diperoleh dari PT. Bank Central Asia Tbk pada tahun 2016 sebesar 0.471500 dengan



Webinar Nasional & Call For Paper :

“How To Start Your Business As Beginner“, 9th November 2021

Vol. ..., No. ...

standar deviasi sebesar 0.216460.

4. *Free Cash Flow* (X_3), diketahui nilai rata-rata (mean) sebesar 0.228675. Nilai FCF tertinggi diperoleh dari PT. Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2016 sebesar 0.893200, nilai KI terendah diperoleh dari PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk pada tahun 2019 sebesar -0.028000 dengan standar deviasi sebesar 0.236256.
5. *Investment Opportunity Set* (X_4), diketahui nilai rata-rata (mean) sebesar 7.632555. Nilai IOS diperoleh dari PT. Unilever Indonesia Tbk sebesar 82.44440, nilai terendah diperoleh dari PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk sebesar 0.101500 dengan standar deviasi 17.66438.

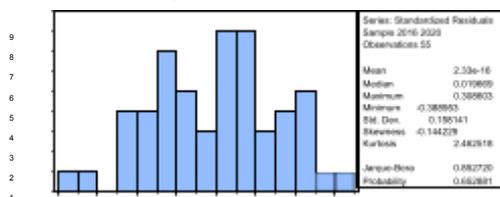
Uji Pemilihan Data Panel

Penelitian ini menggunakan *Random Effect Model* dalam melakukan uji data panel

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

**Tabel 2
Hasil Uji Normalitas**



Hasil uji normalitas menunjukkan nilai Jarque-bera sebesar 0,852720 dan nilai Probability sebesar 0,652881. Dengan Jarque-Bera normalitas dari suatu data dapat ditunjukkan dengan nilai probabilitas dari Jarque-Bera $> 0,1$ dan nilai Probability $0,652881 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang diteliti terdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinieritas

KM	KI	FCF	IOS
KM	1.0000	-0.3485	-0.3021
KI	-0.3485	1.0000	0.3376
FCF	-0.3021	0.3376	1.0000
IOS	-0.1410	0.2658	0.7621

Nilai kolerasi antar variabel KM dan KI sebesar -0,348518, korelasi antar variabel KM dan FCF sebesar -0,302113, korelasi antar variabel KM dan IOS sebesar -0,141042, korelasi antar variabel KI dan FCF sebesar 0,337662, korelasi antar variabel KI dan IOS sebesar 0,265897, korelasi antar variabel FCF dan IOS sebesar 0,762183 sehingga dapat diketahui tidak ada nilai korelasi yang tinggi diatas 0,90. Untuk itu dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinieritas pada penelitian ini.

Uji Heteroskedastisitas

**Tabel 4
Hasil Uji Heteroskedastisitas**



Nilai *Obs*R-Squared* adalah 16.74880 dan nilai probabilitasnya $0.2698 > 0,05$, maka disimpulkan bahwa data terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Nilai DW sebesar 1,793140. Nilai DW berada diantara batas atas upper bound (DU) dan (4-DU) maka koefisien autokorelasi sama dengan 0 berarti tidak



Webinar Nasional & Call For Paper :

“How To Start Your Business As Beginner“, 9th November 2021

Vol. ..., No. ...

terjadi autokorelasi.

Uji Regresi Linear Berganda

Tabel 5. Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.364447	0.127050	2.868527	0.0060
KM	10.36590	25.75356	0.402504	0.6890
KI	-0.001062	0.135824	-0.007821	0.9938
FCF	0.542170	0.166708	3.252216	0.0021
IOS	-0.003368	0.002835	-1.278161	0.2971

Berdasarkan persamaan regresi dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta sebesar 0,364446. Nilai konstanta tersebut menyatakan bahwa apabila variable kepemilikan manjerial, kepemilikan institusional, *Free Cash Flow*, dan *Investment Opportunity Set* memiliki nilai 0 (nol) maka besarnya kebijakan dividen menjadi 0,36444650323.
2. Nilai koefisin regresi variabel kepemilikan manajerial (KM) sebesar 10,3659016156. Hal tersebut menunjukkan bahwa setiap peningkatan X_1 (Kepemilikan Manajerial) sebesar 1 satuan, maka akan meningkatkan Y (Kebijakan Dividen) sebesar 10,36590 satuan dengan asumsi variabel lain nilainya tetap.
3. Nilai koefisien regresi variabel kepemilikan institusional (KI) sebesar – 0,00106228058341. Hal tersebut menunjukkan bahwa setiap peningkatan X_2 (Kepemilikan Institusional) sebesar 1 satuan, maka akan menurunkan Y (Kebijakan Dividen) sebesar 0,00106 satuan dengan asumsi variabel lain nilainya tetap.

4. Nilai koefisien regresi variabel *Free Cash Flow* (FCF) sebesar 0,542169. Hal tersebut menunjukkan bahwa setiap

Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R²)

Weighted Statistics			
R-squared	0.183526	Mean dependent var	0.129577
Adjusted R-squared	0.118209	S.D. dependent var	0.104669
S.E. of regression	0.096288	Sum squared resid	0.483028
F-statistic	2.899744	Durbin-Watson stat	1.793148
Prob(F-statistic)	0.035142		

Source: Output 4-view F, Data Diolah Peneliti (2021)

peningkatan X_3 (Free Csh Flow) sebesar 1 satuan, maka akan meningkatkan Y (Kebijakan Dividen) sebesar 0,5421697 satuan dengan asumsi variabel lain nilainya tetap.

5. Nilai koefisien regresi variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) sebesar –0,00336799. Hal tersebut menunjukkan bahwa setiap peningkatan X_4 (*Investment Opportunity Set*) sebesar 1 satuan, maka akan menurunkan Y (Kebijakan Dividen) sebesar – 0,0033679 satuan dengan asumsi variabel lain nilainya tetap.

**Uji Hipotesis
Koefisien Determinasi**

Tabel 6. Koefisien Determinasi

Besar angka *Adjusted R-Square* (R²) adalah 0.118209. Hal ini menunjukkan bahwa 11,82% variabel kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh variabel KM, KI, FCF dan IOS. Sedangkan sisanya sebesar 88,18% dijelaskan oleh variabel lain diluar dari model yang dianalisis dalam penelitian ini.

Uji F

Tabel 7. Hasil Uji F



Webinar Nasional & Call For Paper :

“How To Start Your Business As Beginner“, 9th November 2021

Vol. ..., No. ...

Weighted Statistics			
R-squared	0.183526	Mean dependent var	0.125077
Adjusted R-squared	0.118209	S.D. dependent var	0.104069
S.E. of regression	0.986288	Sum squared resid	0.483026
F-statistic	2.809744	Durbin-Watson stat	1.793140
Prob(F-statistic)	0.035142		
Unweighted Statistics			
R-squared	0.271889	Mean dependent var	0.471182
Sum squared resid	1.350457	Durbin-Watson stat	0.641363

Sumber: Output analisis 9, Data Diolah Penulis (2021)

Nilai f-hitung adalah 2.809744 dengan probabilitas sebesar 0.035142. Nilai f-tabel pada tingkatan signifikan 0,05 adalah ($df_1=k-1=5-1=4$) dan $df_2 = n-k = 55-5=50$), diperoleh ftabel sebesar 2,56, maka dapat ditentukan $f_{hitung} > f_{tabel}$ ($2.809744 > 2,56$) dengan probabilitas $0.035142 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa keempat variabel independen (KM, KI, FCF, IOS) bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR).

Uji Statistik t

Tabel 8. Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.364447	0.127050	2.869527	0.0069
KM	0.402504	0.135824	2.963504	0.0038
KI	-0.007821	0.196708	-0.039782	0.9938
FCF	3.252216	0.0021	1548.216	0.0021
IOS	-1.278161	0.0021	-603.415	0.0021

Sumber: Output analisis 9, Data Diolah Penulis (2021)

Hasil dari uji statistik t dapat diuraikan penjelasannya sebagai berikut:

1. Variabel kepemilikan manajerial (KM) memiliki nilai thitung sebesar 0.402504 jika dibandingkan dengan nilai ttabel sebesar 2.00856 maka thitung $0.402504 < ttabel$ 2.00856 dan

nilai probabilitas $0.6890 > 0.05$. maka berdasarkan hipotesis diatas dapat disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan secara parsial dari variable kepemilikan manajerial (KM) terhadap kebijakan dividen (DPR).

2. Variabel kepemilikan institusional (KI) memiliki nilai thitung sebesar -0.007821 jika dibandingkan dengan nilai ttabel sebesar 2.00856 maka thitung $-0.007821 < ttabel$ 2.00856 dengan nilai probabilitas $0.9938 > 0,05$. Berdasarkan hipotesis diatas dapat disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan secara parsial dari variabel kepemilikan institusional (KI) terhadap kebijakan dividen (DPR).
3. Variabel *Free Cash Flow* (FCF) memiliki nilai thitung sebesar 3.252216 jika dibandingkan dengan nilai ttabel sebesar 2.00856 maka thitung $3.252216 > ttabel$ 2.00856 dengan nilai probabilitas $0.0021 < 0.05$. berdasarkan hipotesis diatas dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, *Free Cash Flow* (FCF) berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR).
4. Variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) memiliki nilai thitung sebesar -1.278161 jika dibandingkan dengan nilai ttabel sebesar 2.00856 maka thitung $-1.278161 < ttabel$ 2.00856 dengan nilai probabilitas $0.2071 > 0,05$. Berdasarkan hipotesis diatas maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan secara parsial dari variabel investment opportunity set (IOS) terhadap kebijakan dividen (DPR).

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan



Webinar Nasional & Call For Paper :

“How To Start Your Business As Beginner“, 9th November 2021

Vol. ..., No. ...

Hasil penelitian hipotesis pertama (H1) diperoleh thitung sebesar 0.402504 dengan probabilitas 0.6890, hal ini berarti tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen sehingga hipotesis pertama (H1) ditolak. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan yudiyana dan yadnyana (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi tidak akan mempengaruhi penetapan kebijakan dividen.

Penelitian ini sejalan pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Budiasih (2106) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial yang tinggi akan menyebabkan penurunan terhadap pembagian dividen. pihak manajemen selaku investor memandang bahwa laba yang dihasilkan akan lebih baik jika diinvestasikan kembali karena memiliki profit yang dapat menguntungkan perusahaan.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Andriani dan Ardini (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Andriani dan Ardini menyatakan adanya kepemilikan manajerial, manajer mendapat kesempatan untuk terlibat kedalam kepemilikan saham dengan tujuan mensterilkan dengan pemegang saham. Melalui kebijakan ini diharapkan manajemen menghasilkan kinerja yang baik.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap kebijakan dividen

Hasil penelitian hipotesis kedua (H2) diperoleh thitung sebesar -0.007821 dengan probabilitas 0.9938 yang berarti tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel kepemilikan institusional terhadap

kebijakan dividen sehingga hipotesis kedua (H2) ditolak. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Budiasih (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh faktor kepemilikan institusional. Hal tersebut menunjukkan dengan adanya peningkatan dari kepemilikan institusional akan menyebabkan peningkatan control eksternal yang berimbas pada pengurangan biaya serta cenderung menghasilkan dividen dalam jumlah rendah.

Hal ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan Tarmizi dan Agnes (2016) yang menyatakan terdapat pengaruh dari variabel kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen. Tarmizi dan Agnes (2016) menyatakan perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional yang tinggi dianggap lebih mampu menganalisis evaluasi kinerja perusahaan serta dapat mengontrol kinerja para manajer sehingga manajer akan menunjukkan kinerja yang baik serta dapat meningkatkan keuntungan perusahaan dan berdampak pada peningkatan dividen.

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian hipotesis ketiga (H3) diperoleh thitung sebesar 3.252216 dengan nilai probabilitas sebesar 0.0021 yang berarti adanya pengaruh dari variabel *Free Cash Flow* terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis ketiga (H3) diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Pertiwi (2016) yang menyatakan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Pertiwi (2016) menyebutkan bila semakin tinggi *Free Cash Flow* maka akan semakin tinggi pula dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Utama dan Gayatri (2018) yang



Webinar Nasional & Call For Paper :

“How To Start Your Business As Beginner”, 9th November 2021

Vol. ..., No. ...

menyatakan bahwa tidak ada pengaruh antara *Free Cash Flow* terhadap kebijakan dividen. Hal ini terjadi karena saat ini *Free Cash Flow* belum menjadi fokus utama bagi para investor karena sebagian perusahaan tidak mencantumkan data mengenai *Free Cash Flow* secara eksplisit sehingga belum mempengaruhi kebijakan dividen.

Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan

Hasil penelitian hipotesis ke-empat (H4) diperoleh thitung sebesar -1.278161 dengan probabilitas 0.2071 yang artinya tidak terdapat pengaruh dari variabel *Investment Opportunity Set* terhadap kebijakan dividen. Hal ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan Pamungkas, dkk (2017) menyatakan *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Keadaan ini menggambarkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat 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 dan pertumbuhan perusahaan.

Berbeda pula dengan penelitian yang dilakukan Purnami dan Artini (2016) yang menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian tersebut menyebutkan, apabila kondisi perusahaan sangat baik maka manajemen akan lebih memilih investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi. Namun pada penelitian yang dilakukan oleh Zahrah dan Amanah (2017) disimpulkan bahwa *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Investment Opportunity Set yang rendah tidak akan menjamin tingkat dividen yang akan dibayarkan kepada investor akan tinggi. Artinya besar kecilnya set kesempatan investasi tidak berdampak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian hipotesis ke-lima diperoleh thitung sebesar 2.809744 dengan probabilitas sebesar 0.035142 . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen (KM, KI, FCF, IOS) secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan penelitian yang dilakukan maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. H1 diterima, hasil penelitian hipotesis ke-lima diperoleh thitung sebesar 2.809744 dengan probabilitas sebesar 0.035142 . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen (KM, KI, FCF, IOS) secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
2. H2 ditolak, variabel kepemilikan manajerial (KM) memiliki nilai thitung sebesar 0.402504 jika dibandingkan dengan nilai ttabel sebesar 2.00856 maka thitung $0.402504 < ttabel 2.00856$ dan nilai probabilitas $0.6890 > 0.05$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial (KM) tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen (DPR).



Webinar Nasional & Call For Paper :

“How To Start Your Business As Beginner“, 9th November 2021

Vol. ..., No. ...

3. H3 ditolak, Variabel kepemilikan institusional (KI) memiliki nilai thitung sebesar - 0.007821 jika dibandingkan dengan nilai ttabel sebesar 2.00856 maka thitung - 0.007821 < ttabel 2.00856 dengan nilai probabilitas $0.9938 > 0,05$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel Kepemilikan Institusional (KI) tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen (DPR).
4. H4 diterima, Variabel *Free Cash Flow* (FCF) memiliki nilai thitung sebesar 3.252216 jika dibandingkan dengan nilai ttabel sebesar 2.00856 maka thitung $3.252216 > ttabel 2.00856$ dengan nilai probabilitas $0.0021 < 0.05$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel *Free Cash Flow* (FCF) berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen (DPR).
5. H5 ditolak, variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) memiliki nilai thitung sebesar -1.278161 jika dibandingkan dengan nilai ttabel sebesar 2.00856 maka thitung $-1.278161 < ttabel 2.00856$ dengan nilai probabilitas $0.2071 > 0,05$. Dengan demikian dapat disimpulkan variable *Investment Opportunity Set* (IOS) tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen (DPR).

Saran

Bagi Peneliti selanjutnya diharapkan untuk menambahkan beberapa variabel agar dapat mengembangkan penelitian ini agar lebih baik lagi. Bagi Perusahaan diharapkan untuk dapat memperhatikan faktor-faktor tersebut guna mengoptimalkan kinerja perusahaan dan memakmurkan investor. Bagi investor hasil dari penelitian ini diharapkan menjadi pertimbangan bagi para investor untuk menilai suatu perusahaan dari beberapa

aspek.

DAFTAR PUSTAKA

- Aji, S., H., B. & Majidah. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016). e-Proceeding of Management : Vol.5, No.3 Desember 2018. ISSN : 2355-9357. Universitas Telkom
- Andriani, M., N.,F. & Ardini, L. (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). Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi : Volume 5, Nomor 8, Agustus 2016. ISSN : 2460-0585
- Aziz, M., Mintari, S., & Nadir, M. (2015). Manajemen Investasi (Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor dan Return Saham). Yogyakarta: Deepublish.
- Devi, N., S. (2019). Pengaruh *Investment Opportunity Set*, *Free Cash Flow*, Kebijakan Hutang, Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Periode 2014- 2017. Artikel Ilmiah. STIE Petbanas.Surabaya
- Fauziah, F. (2017). Kesehatan Bank, Kebijakan Dividen, dan Nilai Perusahaan teori dan kajian empiris. Kalimantan Timur: RV Pustaka Horizon.



Webinar Nasional & Call For Paper :

“How To Start Your Business As Beginner“, 9th November 2021

Vol. ..., No. ...,

- Suartawan, I., G., N., P., A., & Yasa, G., W. (2016). Pengaruh *Investment Opportunity Set* dan *Free Cash Flow* pada Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, 14 (3), 2014-2044.
- Sugeng, B,. (2017). Manajemen Keuangan Fundamental. Yogyakarta: Deepublish
- Widyastuti, T. (2018). Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Skripsi. Universitas Islam Indonesia
- Wuisan, F., Randa,. F., & Lukman. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan. SiMAk Vol. 16 No. 2 (November) 2018 119-141. Universitas Atma Jaya Makassar
- Wulandari, D., U., Suardana., K., A. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan Investasi, *Free Cash Flow* dan Debt Policy pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. E- Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.20.1. Juli (2017): 202-230. ISSN: 2302-8556
- Zahrah, I., Amanah, L. (2017). Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, *Free Cash Flow*, dan *Investment Oportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Volume 6, Nomor 4 ISSN : 2460-0585