

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

1. Obyek Penelitian.

Obyek penelitian yang digunakan oleh peneliti adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017. Penelitian ini digunakan untuk meneliti Profitabilitas, *Leverage*, *Free Cash Flow*, dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen. Pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling* yaitu pemilihan data dengan menggunakan kriteria. Berikut kriteria *purposive sampling* pada penelitian ini, dapat dilihat ditabel 4.1:

2. Statistik Deskriptif.

Menurut Ghozali (2018:19) Statistik deskriptif dapat memberikan gambaran atau deskripsi data dilihat dari nilai rata-rata (mean), median, standar deviasi, maksimum, minimum. Analisis ini digunakan untuk mendeskripsikan variabel yang digunakan peneliti dapat dilihat pada tabel 4.2:

Tabel 4.1
Gambaran Umum Sampel Penelitian

No	Kriteria	Tahun				Jumlah
		2014	2015	2016	2017	
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	140	143	144	151	578
2	Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen	(99)	(85)	(80)	(80)	(344)
3	Laporan keuangan perusahaan manufaktur yang tidak disajikan dalam bentuk rupiah	(5)	(5)	(8)	(9)	(27)
4	Laporan keuangan perusahaan manufaktur yang tidak berakhir 31 Desember	(1)	(2)	(2)	(1)	(6)
5	Perusahaan manufaktur yang memiliki laba negatif	(1)	(2)	(1)	(1)	(5)
6	Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki data kepemilikan institusional	(1)	(2)	(1)	(2)	(6)
Total		33	47	52	58	190
Data Outlier		(1)	(2)	(1)	(0)	(4)
Sampel Penelitian		32	45	51	58	186

Sumber : Data diolah 2019 (Lampiran 1 & 2)

Berdasarkan tabel 4.1 *purposive sampling* diatas terdapat sampel sebanyak 190 sampel dari perusahaan manufaktur. Menurut Ghazali, (2018), outlier merupakan data yang mempunyai karakteristik unik dan berbeda dibanding dengan observasi-observasi lainnya dan memiliki bentuk nilai yang ekstrim. Setelah di outlier berkurang menjadi 186 sampel penelitian pada perusahaan manufaktur.

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif

	DPR	ROA	DER	FCF	INHS
Mean	0.409362	0.107640	0.811716	0.038343	0.695865
Median	0.352241	0.076652	0.603848	0.033491	0.713011
Maximum	1.457627	0.837219	4.546886	0.541299	0.994297
Minimum	0.006814	0.006064	0.083064	- 1.611344	0.139680
Std. Dev.	0.272516	0.110900	0.726695	0.172214	0.181729
Observations	186	186	186	186	186

Sumber: Data diolah 2019 (Lampiran 3)

Tabel 4.2 menunjukkan hasil data yang berupa *mean*, *median*, *maximum*, *minimum*, *standar deviation*, dan Observations (jumlah sampel). Dalam penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah Kebijakan Dividen, sedangkan variabel independen yang digunakannya adalah Profitabilitas, *Leverage*, *Free Cash Flow* dan Kepemilikan Institusional.

Berdasarkan data pada tabel 4.2, jumlah sampel (observations) yang digunakan sebanyak 186 sampel. Variabel Y (Kebijakan Dividen) yang diproksikan dengan DPR mempunyai nilai rata-ratanya sebesar 0,409362 besaran nilai mediannya 0,352241. Nilai maximum 1,457627 dimiliki oleh perusahaan MLBI tahun 2015 artinya perusahaan MLBI membagikan dividen 100% dari laba yang diperoleh perusahaan dan sisanya dari laba yang ditahan di tahun buku 2014. Nilai minimumnya 0,006814 dimiliki oleh perusahaan MLBI tahun 2014 artinya perusahaan membagikan dividen kurang lebih 1% dari laba yang diperoleh sisanya ditahan sebagai laba ditahan untuk modal di tahun depan. Nilai dari standar deviasinya sebesar 0,272516 artinya DPR mempunyai keragaman data sebesar 0,272516 dari nilai rata-rata.

Variabel Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA memiliki nilai mean sebesar 0,107640 dan nilai median sebesar 0,076652. Nilai maksimum sebesar 0,837219 dimiliki oleh perusahaan CPIN tahun 2014 artinya perusahaan tersebut mampu menghasilkan keuntungan yang besar. Nilai minimum sebesar 0,006064 pada perusahaan BRNA tahun 2016 untuk standar deviasinya sebesar 0,110900 artinya ROA memiliki keragaman data sejauh 0,110900 dari nilai rata-rata.

Variabel *Leverage* yang diproksikan oleh DER memiliki nilai mean sebesar 0,811716 Median sebesar 0,603848. Nilai maximum sebesar 4,546886 dimiliki oleh perusahaan INAI tahun 2015 artinya perusahaan memiliki nilai utang lebih tinggi dari pada nilai total ekuitasnya dan juga sedang melakukan investasi yang besar sehingga membutuhkan dana yang banyak. Nilai minimum 0,083064 dimiliki oleh perusahaan SIDO tahun 2017 artinya nilai total ekuitasnya lebih tinggi dari pada nilai utang. Nilai standar deviasi pada variabel DER sebesar 0,726695.

Variabel *Free Cash Flow* yang diproksikan dengan FCF memiliki nilai standar deviasi 0,172214 dengan nilai minimum (-1,611344) dari perusahaan CPIN tahun 2014 yang mengartikan bahwa perusahaan tersebut mempunyai arus kas operasional yang negatif atau sedang melakukan ekspansi yang besar-besaran. Nilai maximum 0,541299 dimiliki oleh perusahaan MLBI tahun 2016 artinya arus kas operasional mempunyai nilai yang positif atau perusahaan mampu menunjang usahanya. Besaran nilai median sebesar 0,033491 dan memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar 0,038343.

INSH yang merupakan proksi dari variabel Kepemilikan Institusional memiliki nilai rata-rata 0,695865 nilai median 0,713011. Nilai maximum 0,994297 dimiliki oleh perusahaan TALF tahun 2017 artinya hampir 100% kepemilikan saham perusahaan tersebut dimiliki oleh pihak institusi. Besaran nilai minimum untuk variabel Kepemilikan institusional yakni 0,139680 dimiliki oleh perusahaan ARNA tahun 2016 artinya lebih dari 85% kepemilikan saham perusahaan tersebut dimiliki oleh publik dan pihak manajerial. Nilai standar deviasinya sebesar 0,181729 artinya INHS memiliki keragaman data sebesar 0,181729 dari nilai rata-ratanya.

B. Analisis Data dan Uji Asumsi Klasik

1. Analisis Data

Dalam penelitian ini menggunakan analisis data regresi linear berganda. Analisis regresi linear berganda adalah analisis yang menjelaskan hubungan antara variabel independen (X) dengan variabel dependen (Y), dimana terdapat lebih dari satu variabel independennya ($X_1, X_2, X_3, \dots, X_n$). Dalam penelitian ini, analisis regresi linear berganda digunakan untuk melihat arah pengaruh dari profitabilitas, *leverage*, *free cash flow* dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen dengan menggunakan alat bantu Eviews 7. Berikut hasil regresi linear berganda dapat dilihat pada tabel 4.3:

Tabel 4.3
Analisis Regresi Linear Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Constans	0.162386	0.088670	1.831347	0.0687
ROA	0.459396	0.179719	2.556192	0.0114
DER	0.015153	0.029167	0.519522	0.6040
FCF	0.363093	0.101135	3.590199	0.0004
INHS	0.238116	0.118888	2.002869	0.0467

Dependent Variable: DPR

Sumber: Data diolah 2019 (Lampiran 4)

Dari tabel 4.3 dapat diketahui persamaan regresi linear berganda dalam penelitian ini: $DPR = 0,162386 + 0,459396ROA + 0,015153DER + 0,363093FCF + 0,238116INHS + e$

Dari persamaan regresi linier berganda di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Konstanta (b_0)

Nilai konstanta sebesar 0,162386 menyatakan bahwa variabel independen (x) yang terdiri dari profitabilitas, *leverage*, *free cash flow* dan kepemilikan institusional nilainya 0, maka variabel dependen (Y) kebijakan dividen sebesar 0,162386.

b. Koefisien Regresi Profitabilitas

Koefisien regresi profitabilitas yang diprosikan oleh ROA sebesar 0,459396 yang memiliki arah besaran positif, menyatakan bahwa ROA mengalami kenaikan sebesar 1 satuan maka kebijakan dividen yang diprosikan oleh DPR akan mengalami kenaikan sebesar 0,459396. Sebaliknya, jika ROA mengalami penurunan sebesar 1 satuan maka DPR akan mengalami penurunan sebesar 0,459396.

c. Koefisien Regresi *Leverage*

Dilihat dari tabel 4.3 nilai koefisien regresi variabel *leverage* sebesar 0,015153 yang diproksikan oleh DER yang memiliki arah besaran positif. Hal ini menyatakan bahwa jika DER mengalami kenaikan 1 satuan, maka kebijakan dividen yang diproksikan oleh DPR juga akan mengalami kenaikan sebesar 0,015153. Berlaku juga untuk sebaliknya, jika DER mengalami penurunan sebesar 1 satuan maka DPR juga akan mengalami penurunan sebesar 0,015153.

d. Koefisien Regresi *Free Cash Flow*

Nilai koefisien regresi *free cash flow* yang diproksikan dengan FCF sebesar 0,363093 yang memiliki arah besaran positif. Artinya jika FCF naik 1 satuan maka kebijakan dividen (DPR) juga akan mengalami kenaikan sebesar 0,363093. Sebaliknya, jika FCF mengalami penurunan sebesar 1 satuan maka DPR juga akan mengalami penurunan sebesar 0,363093.

e. Koefisien Regresi Kepemilikan Institusioal

Koefisien regresi variabel kepemilikan institusional yang diproksikan oleh INHS sebesar 0,238116 yang memiliki arah besaran positif. Hal ini menyatakan bahwa jika INHS mengalami kenaikan 1 satuan maka kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR juga akan mengalami kenaikan sebesar 0,238116. Hal ini juga berlaku untuk sebaliknya, jika INHS mengalami penurunan sebesar 1 satuan maka DPR juga akan mengalami penurunan sebesar 0,238116.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk mengetahui apakah data yang digunakan telah memenuhi ketentuan dalam model regresi (Rahmawati, et all, 2017). Pada penelitian ini menggunakan data panel. Data panel merupakan gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*) (Basuki, 2018: 249). Dalam metode estimasi model regresi dengan menggunakan data panel terdapat 3 (tiga) pilihan model (Basuki, 2018: 250-251):

- a. *Common Effect Model*, merupakan jenis model data panel yang sangat sederhana tidak memperhatikan dimensi waktu maupun individu, sehingga diasumsikan bahwa perilaku data perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu sehingga model ini cocok untuk data runtut waktu (*time series*). Metode ini bisa menggunakan pendekatan *Ordinary Least Square* (OLS) atau teknik kuadrat terkecil untuk mengestimasi model data panel.
- b. *Fixed Effect Model*, model ini mengasumsikan bahwa perbedaan antar individu dapat diakomodasikan dari perbedaan intersepnya. Metode ini sering disebut dengan teknik *Least Squares Dummy Variable* (LSDV).
- c. *Random Effect Model*, model ini mengestimasi data panel dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Model ini sering disebut dengan *Error Component Model* (ECM) atau teknik *Generalized Least Square* (GLS). Apabila

menggunakan metode *Random Effect Model* maka terbebas dari uji asumsi klasik karena metode ini merupakan GLS.

Dalam pemilihan metode pengujian data panel yang paling tepat digunakan untuk mengestimasi model penelitian yang digunakan terdapat beberapa pengujian. Untuk memilih model yang sesuai antara *Fixed Effect Model* dengan *Random Effect Model* menggunakan uji hausman. Uji ini digunakan untuk menentukan model fixed effect dengan random effect yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel yang digunakan dalam penelitian. Jika nilai Prob. $< 0,05$ maka model fixed effect yang paling tepat digunakan. Sebaliknya jika nilai Prob. $> 0,05$ maka model random effect paling tepat digunakan. Berikut hasil uji hausman yang digunakan dalam penelitian ini bisa dilihat pada tabel 4.4:

Tabel 4.4
Uji Hausman

Prob.	0.1296
-------	--------

Sumber: data diolah 2019 (Lampiran 5)

Berdasarkan tabel 4.4, hasil nilai Prob dari uji hausman yang digunakan dalam penelitian ini sebesar 0,1296. Hal tersebut mengindikasikan bahwa nilai Prob. $> 0,05$ sehingga model yang tepat digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode random effect.

Berikut ini merupakan hasil analisis data dengan regresi data panel dengan menggunakan model random effect bisa dilihat pada tabel 4.5:

Tabel 4.5
Model Random Effect

Dependent Variable: DPR?
 Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 11/05/19 Time: 11:50
 Sample: 2014 2017
 Included observations: 4
 Cross-sections included: 72
 Total pool (unbalanced) observations: 186
 Swamy and Arora estimator of component variances
 Cross sections without valid observations dropped

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.162386	0.088670	1.831347	0.0687
ROA?	0.459396	0.179719	2.556192	0.0114
DER?	0.015153	0.029167	0.519522	0.6040
FCF?	0.363093	0.101135	3.590199	0.0004
INHS?	0.238116	0.118888	2.002869	0.0467

Sumber: data diolah 2019 (lampiran 6)

Berdasarkan tabel 4.5 menunjukkan bahwa hasil analisis data panel yang digunakan dalam penelitian ini terdapat GLS yang dapat diartikan bahwa dalam penelitian ini bebas dari uji asumsi klasik. Selain itu, pada penelitian ini jumlah data time series (T) nya kecil sedangkan untuk jumlah unit cross section (N) nya besar lebih baik menggunakan model random effect. Hal tersebut sesuai dengan Gujarati, 2004 dalam Basuki, 2018: 254, menyatakan bahwa:

- a. Jika N besar dan T kecil, pada olahan ECM dimana adalah komponen data random *Cross section* dan pada FEM ditetapkan dan tidak acak. Jika unit cross sections sampel adalah random/acak maka ECM lebih cocok digunakan.
- b. Ketika N besar dan T kecil, serta jika asumsi untuk ECM terpenuhi, maka estimator ECM lebih efisien dibandingkan estimator FEM.

C. Uji Hipotesis

1. Koefisien Dertiminasi (R^2)

Koefisien Dertiminasi (R^2) berguna untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi antara 0-1. Jika mendekati angka satu menunjukkan bahwa variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Rahmawati,et all: 2017: 211). Hasil pengujian koefisien determinasi (R^2) dapat dilihat pada tabel 4.6:

Tabel 4.6
Koefisien determinasi (R^2)

R-Squared	Adjusted R-Squared
0.103213	0.083394

Sumber: Data diolah 2019 (Lampiran 7)

Berdasarkan tabel 4.6 menunjukkan nilai Adjusted R-Squared sebesar 0,083394. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen Profitabilitas (ROA), *Leverage* (DER), *Free Cash Flow* (FCF) dan Kepemilikan Institusional (INHS) mampu menjelaskan variabel Kebijakan Dividen sebesar 8,3 %. Sisanya 91,7% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

2. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji Statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independent atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat (Rahmawati, et

all:2017: 212). Dengan keputusan apabila nilai probabilitas $< 0,05$ maka terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen. Apabila nilai probabilitas $> 0,05$ maka tidak terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut hasil uji statistik F dapat dilihat pada tabel 4.7:

Tabel 4.7
Uji Statistik F

F-statistic	5.207909
Prob(F-statistic)	0.000541

Sumber: data diolah 2019 (Lampiran 8)

Berdasarkan tabel 4.7 diperoleh F-statistic sebesar 5,207909 dengan nilai probabilitas F-statistic sebesar $0,000541 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen yaitu profitabilitas, *leverage*, *free cash flow* dan kepemilikan institusional terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen.

3. Uji Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Rahmawati, et al: 2017: 214). Uji t pada penelitian ini digunakan untuk menguji variabel independen (Profitabilitas, *Leverage*, *Free Cash Flow* dan Kepemilikan Institusional) terhadap variabel dependen (Kebijakan Dividen). Jika nilai probability \geq taraf signifikansi ($\alpha = 5\%$) H_a ditolak, sebaliknya jika nilai signifikansi \leq taraf signifikansi ($\alpha = 5\%$) H_a diterima. Berikut hasil uji t dapat dilihat pada tabel 4.8:

Tabel 4.8
Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Constans	0.162386	0.088670	1.831347	0.0687
ROA	0.459396	0.179719	2.556192	0.0114
DER	0.015153	0.029167	0.519522	0.6040
FCF	0.363093	0.101135	3.590199	0.0004
INHS	0.238116	0.118888	2.002869	0.0467

Dependent Variable: DPR

Sumber: Data diolah 2019 (Lampiran 9)

Berdasarkan tabel 4.8 dapat dijelaskan uji t dalam penelitian ini sebagai berikut:

a. Hasil Pengujian Hipotesis Pertama

Berdasarkan tabel 4.8 diketahui bahwa variabel profitabilitas yang diprosikan dengan ROA memiliki koefisien positif sebesar 0,459396 dengan p-value $0,0114 < \alpha 0,05$. Sehingga terbukti bahwa variabel profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian H_1 dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen diterima.

b. Hasil Pengujian Hipotesis Kedua

Berdasarkan tabel 4.8 diketahui bahwa variabel *leverage* yang diprosikan dengan DER memiliki koefisien positif sebesar 0,015153 dengan p-value $0,6040 > \alpha 0,05$. Sehingga terbukti bahwa variabel *leverage* (DER) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen dengan arah yang positif. Dengan demikian H_2 dalam penelitian ini yang menyatakan

bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen ditolak.

c. Hasil Pengujian Hipotesis Ketiga

Berdasarkan tabel 4.8 diketahui bahwa variabel *free cash flow* yang diprosikan dengan FCF memiliki koefisien positif sebesar 0,363093 dengan p-value $0,0004 < \alpha 0,05$. Sehingga terbukti bahwa variabel *free cash flow* (FCF) memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian H_3 dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen diterima.

d. Hasil Pengujian Hipotesis Keempat

Berdasarkan tabel 4.8 diketahui bahwa variabel kepemilikan institusional yang diprosikan dengan INHS memiliki koefisien positif sebesar 0,238116 dengan p-value $0,0467 < \alpha 0,05$. Sehingga terbukti bahwa variabel kepemilikan institusional (INHS) memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian H_4 dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen diterima.

D. Pembahasan (Interpretasi)

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel independen Profitabilitas, *Leverage*, *Free Cash Flow* dan Kepemilikan Institusional terhadap variabel dependen Kebijakan Dividen. Berikut ini penjelasan pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen:

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas merupakan seberapa besar tingkat keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan. Profitabilitas yang semakin tinggi bisa dilihat dari total asetnya hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu mengelola asetnya secara optimal sehingga menghasilkan laba diakhir tahun yang tinggi. Semakin tinggi laba atau keuntungan yang didapatkan perusahaan di akhir tahun setelah dikurangi beban pajak dan bunga maka semakin tinggi pula potensi dividen yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham.

Hal ini didukung oleh penelitian terdahulu, yang dilakukan oleh Anjarsari (2018); Ali, Mohamad dan Baharuddin (2016); Tarmizi dan Agnes (2016); Dewi (2016); Awalina (2016); Mohamadi dan Amiri (2016); Safrida (2014) menyatakan bahwa Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. *Leverage* merupakan kewajiban yang harus dimiliki oleh perusahaan tersebut atau seberapa besar perusahaan dibiayai oleh utang. Komitmen perusahaan untuk melakukan pembayaran dividen menyebabkan kemampuan pembayaran dividen oleh perusahaan tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya hutang perusahaan tersebut. Bahkan dengan hutang yang tinggi yang dimiliki

perusahaan dapat menyebabkan kenaikan dalam pembayaran dividen hal ini juga harus diiringi atau sejalan dengan peningkatan laba perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2007) dalam Nisa, Halim, dan Haryetti (2017), menyatakan bahwa *leverage* dan ukuran perusahaan tidak termasuk faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Hal ini disebabkan karena jika perusahaan memiliki *leverage* yang rendah belum tentu membagikan dividen kepada para pemegang saham. Dan juga jika perusahaan mempunyai ukuran perusahaan yang besar belum tentu perusahaan akan membagikan dividen. Hal tersebut didukung oleh penelitian terdahulu, yang dilakukan oleh Husna dan Muthe (2018); Nisa, Halim, dan Haryetti (2017); dan Susanto, Susanti, Sufiyati dan Sriwahyuni (2011) yang mengatakan bahwa *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy*.

3. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen

Free Cash Flow berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen. *Free Cash Flow* merupakan aliran kas yang sudah tidak bisa digunakan lagi oleh perusahaan untuk berinvestasi yang menguntungkan bagi perusahaan. Semakin tinggi *Free Cash Flow* semakin tinggi pula potensi dividen yang dibagikan oleh perusahaan. Hal ini dilakukan untuk menanggulangi pihak manajemen untuk tidak melakukan hal yang tidak diinginkan oleh pihak investor dengan adanya aliran kas yang banyak. Dengan adanya hal tersebut, diharapkan dividen yang dibagikan tinggi.

Menurut teori keagenan, manajer dan para investor mempunyai kepentingan yang berbeda-beda sehingga menimbulkan konflik antara para manajer (agen) dan para investor (pemilik). Hal tersebut didukung oleh penelitian terdahulu, yang dilakukan oleh Tarmizi dan Agnes (2016); Paramitha dan Arfan (2017) yang menyatakan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

4. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak diluar manajemen seperti perusahaan pensiun dan sebagainya. Semakin tinggi kepemilikan saham institusional semakin tinggi pula dividen yang akan dibayarkan kepada para investor. Dengan adanya kepemilikan institusional yang besar dapat mengevaluasi kinerja para manajer agar sesuai dengan keinginan dan kepentingan para investor (biasanya pihak institusi memiliki kepemilikan saham secara mayoritas). Dengan adanya hal tersebut para manajer tunduk dan tidak melakukan hal yang merugikan para investor.

Dengan adanya kepemilikan institusional yang tinggi memiliki kontrol yang tinggi juga kemungkinan perusahaan akan membagikan dividen yang rendah relatif kecil. Hal ini terjadi karena pihak institusi mempunyai sumber daya yang besar dari pada pihak pemegang saham lainnya. Hal ini didukung oleh penelitian terdahulu, yang dilakukan oleh Kamau, Mutunga, dan Ragama (2018); Sidhu, Hashmi dan Ul Haq (2016); Tarmizi dan Agnes

(2016); Raharjo dan Oemar (2014); Susanto, Susanti, Sufiyati dan Sriwahyuni (2011) yang menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen.