

BAB II

TINJUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Landasan penelitian ini melibatkan rangkuman temuan sebelumnya yang terkait dengan subjek penelitian,:

Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu

NO	Judul, Nama Peneliti, dan Variabel Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian	Perbedaan & Persamaan
1	PENGARUH <i>FREE CASH FLOW</i>, PROFITABILITAS, KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN Penulis : Heriska Sri Kresna(2020) Variabel : <i>Free cash flow</i> (X1) Profitabilitas (X2) Kebijakan Hutang (X3) Kebijakan Dividen (Y)	Analisis Regresi Linier Berganda	1. <i>Free cash flow</i> (FCF) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen karena perhitungan <i>free cash flow</i> akan menggambarkan bahwa perusahaan memiliki kas yang tersisa setelah melakukan belanja modal dan pembayaran terhadap kebutuhan dan kewajiban perusahaannya, sehingga kas yang tersedia dapat digunakan untuk membayar tambahan dividen pada periode tersebut. 2. Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen karena apabila tingkat profit yang dihasilkan	Persamaan : Variabel yang digunakan dalam penelitian serta metode analisis yang diambil Perbedaaan : Sampel perusahaan dengan sub sektor berbeda yang digunakan dalam penelitian

			perusahaan tinggi maka dividen yang dibayarkan juga tinggi 3. Kebijakan Hutang (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen karena kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban-kewajibannya semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen akan semakin rendah.	
2	PENGARUH <i>FREE CASH FLOW</i> , <i>COLLATERALIZABLE ASSETS</i> , DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN Penulis : Christovani Aditya Sidharta dan Augustpaosa Nariman (2021) Variabel : <i>Free cash flow</i> (X1) Collateralizable Assets (X2) Kebijakan Hutang (X3) Kebijakan Dividen (Y)	Analisis Regresi Linier Berganda	1. <i>Free cash flow</i> memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, 2. <i>Collateralizable Assets</i> memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan kebijakan 3. Hutang tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.	Persamaan : Variabel yang digunakan dalam penelitian serta metode analisis yang diambil Perbedaan : Sampel perusahaan dengan sub sektor berbeda yang digunakan dalam penelitian

3	ANALISIS PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DAN KEPEMILIKAN ASING TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PERUSAHAAN Penulis : Arista Maulidiyah, Umaimah2 (2022) Variabel : Struktur Kepemilikan Manajerial (X1) Kepemilikan Institusional (X2) Kepemilikan Asing (X3) Kebijakan Dividen (Y)	Analisis Regresi Linier Berganda	1. Struktur Kepemilikan Manajerial, 2. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. 3. Kepemilikan Asing berpengaruh terhadap kebijakan dividen dengan tingkat signifikansi 10%.	Persamaan : Variabel yang digunakan dalam penelitian serta metode analisis yang diambil Perbedaaan : Sampel perusahaan dengan sub sektor berbeda yang digunakan dalam penelitian
4	PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN PERTUMBUHAN LABA TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR Penulis : Helmia Nursyaqila Hamda, Hariany Idris, Nuraisyiah (2023)	Analisis Regresi Linier Berganda	1. Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. 2. Pertumbuhan labal berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen	Persamaan : Variabel yang digunakan dalam penelitian serta metode analisis yang diambil Perbedaaan : Sampel perusahaan dengan sub sektor berbeda yang digunakan dalam penelitian

	Variabel : Kepemilikan Manajerial (X1) Pertumbuhan Laba (X2) Kebijakan Dividen (Y)			
--	--	--	--	--

2.2 Tinjauan Teori

2.2.1 Teori Keagenan

Teori keagenan menjelaskan tentang adanya hubungan yang terdiri dari dua pihak dalam suatu perusahaan dimana satu pihak berperan sebagai agent dan pihak lainnya sebagai principal dan menjelaskan tentang latar belakang terjadinya peristiwa kecurangan pada perusahaan. Di dalam teori ini yang dimaksud principal adalah pemilik perusahaan atau investor sedangkan yang dimaksud agent adalah manajer atau karyawan perusahaan. Teori keagenan dapat mendukung auditor dalam mempelajari konflik kepentingan yang muncul serta berusaha mampu untuk mengurangi konflik kepentingan yang ada diantara agent dan principal (Atma Jaya, 2022)

Teori agensi pertama kali diperkenalkan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976 dalam artikel tentang penerapan teori keagenan pada Manajemen Keuangan dengan judul “ *Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency cost, and Ownership Structure* “. Artikel tersebut dimuat dalam *Journal Of Finance Economics* yang di *publish* pada bulan Oktober tahun 1976 di halaman 305-360. Agency *theory* adalah teori yang menjelaskan *agency relationship* dan masalah-

masalah yang ditimbulkannya (Jensen dan Meckling 1976). Menurut Jensen dan Meckling (1976) *Agency relationship* merupakan hubungan antara dua pihak, dimana pihak pertama bertindak sebagai prinsipal/pemberi amanat dan pihak kedua disebut agen yang bertindak sebagai perantara yang mewakili prinsipal dalam melakukan transaksi dengan pihak ketiga. Pada *agency theory* yang disebut prinsipal adalah pemegang saham dan yang dimaksud agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Pihak prinsipal memberi kewenangan kepada agen untuk melakukan transaksi atas nama prinsipal dan diharapkan dapat membuat keputusan terbaik bagi prinsipalnya.

Masalah keagenan dapat muncul jika manajer suatu perusahaan memiliki kurang dari 100% saham biasa perusahaan tersebut. Jika perusahaan berbentuk perseorangan dan dikelola sendiri oleh pemiliknya, maka dapat diasumsikan bahwa manajer dan pemilik tersebut akan mengambil setiap tindakan yang mungkin untuk memperbaiki kesejahteraannya, terutama diukur dalam bentuk peningkatan kekayaan perorangan, dan fasilitas eksekutif seperti tunjangan, kantor yang mewah, fasilitas transportasi dan sebagainya. Akan tetapi, jika manajer dan pemilik tersebut mengurangi hak kepemilikannya dengan membentuk perseroan dan menjual sebagian sahamnya kepada pihak lain (pihak luar), maka pertentangan kepentingan bisa segera muncul. (Anam, 2018)

Penelitian mengenai pengaruh *free cash flow*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen

perusahaan memiliki hubungan yang erat dengan teori keagenan. Teori keagenan menjelaskan konflik kepentingan antara pemilik perusahaan (prinsipal) dan manajer (agen), terutama akibat perbedaan kepentingan dan informasi yang asimetris. *Free cash flow* yang besar dapat menimbulkan masalah keagenan karena memberikan kebebasan lebih kepada manajer untuk menggunakan dana ini untuk kepentingan pribadi atau proyek yang tidak menguntungkan pemegang saham. Pembayaran dividen menjadi mekanisme pengawasan yang memaksa manajer mendistribusikan kelebihan kas kepada pemegang saham, sehingga mengurangi peluang penyalahgunaan dana. Kepemilikan manajerial, yaitu porsi saham yang dimiliki oleh manajer, dapat mengurangi masalah keagenan karena manajer yang juga adalah pemegang saham memiliki insentif untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Demikian pula, kepemilikan institusional oleh investor institusi yang memiliki sumber daya dan keahlian untuk memantau kinerja manajemen dapat menuntut transparansi dan akuntabilitas dari manajemen, termasuk dalam kebijakan dividen, teori keagenan menyediakan kerangka kerja untuk memahami bagaimana hubungan antara manajer dan pemilik mempengaruhi kebijakan dividen dalam konteks *free cash flow*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional.

Teori keagenan digunakan dalam penelitian ini untuk menganalisis hubungan antara *free cash flow*, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen pada perusahaan tambang sub sektor batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

tahun 2021-2023. Teori ini relevan karena menjelaskan potensi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, di mana *free cash flow* bisa disalahgunakan oleh manajemen. Kepemilikan manajerial dan institusional dapat mengurangi konflik ini melalui pengawasan yang lebih efektif. Kebijakan dividen dilihat sebagai mekanisme untuk mengurangi masalah keagenan dengan membagikan keuntungan kepada pemegang saham, sehingga penelitian ini menggunakan teori keagenan untuk memahami pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap kebijakan dividen.

2.2.2 Pecking Order Theory

Teori ini pertama kali dikemukakan oleh Donaldson (1961) pada penelitiannya yang berjudul *corporate debt capacity: a study of corporate debt policy and determinant of corporate debt capacity*. Konsep dalam teori ini, perusahaan cenderung memprioritaskan pendanaan dari sumber internal untuk mendanai investasi, apabila perusahaan kekurangan dana maka akan menggunakan dana dari sumber eksternal sebagai tambahannya. Perusahaan memperoleh dana internal dari laba ditahan dan arus kas dari penyusutan (depresiasi), sedangkan pendanaan eksternal perusahaan bisa diperoleh dengan menerbitkan obligasi daripada penerbitan saham baru.

Myers dan Majluf mengemukakan *pecking order theory* dengan menggunakan dasar pemikiran bahwa tidak ada suatu target *debt equity ratio* tertentu dan mengenai sumber pendanaan yang paling disukai oleh perusahaan. Esensi teori ini adalah adanya dua jenis modal yaitu *external*

financing dan *internal financing*. Teori ini juga menjelaskan perusahaan yang *profitable* umumnya menggunakan hutang dalam jumlah sedikit. Hal tersebut bukan karena perusahaan mempunyai target *debt ratio* rendah, tetapi karena mereka memerlukan *eksternal financing* yang sedikit.

Pemilihan sumber eksternal menurut Myers dan Majluf disebabkan karena adanya asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham. Asimetri informasi terjadi karena pihak manajemen mempunyai informasi lebih banyak daripada pemegang saham. Hal ini akan memungkinkan agen akan bertindak untuk memaksimalkan kemakmurannya masing-masing, karena agen dapat menyembunyikan informasi yang tidak diketahui oleh para pemegang saham untuk meningkatkan kemakmurannya.

2.2.3 Kebijakan Dividen

Dividen adalah pembagian laba perusahaan kepada pemegang saham berdasarkan banyaknya jumlah saham yang dimiliki. Pembagian ini akan mengurangi laba ditahan dan kas yang tersedia bagi perusahaan, tetapi distribusi keuntungan kepada para pemilik memang adalah tujuan utama suatu bisnis. (Wikipedia, 2020)

Dividen dapat dibagi menjadi lima jenis dalam perusahaan sebagai berikut:

1. **Dividen tunai;** metode paling umum untuk pembagian keuntungan.

Dibayarkan dalam bentuk tunai dan dikenai pajak pada tahun pengeluarannya. Perusahaan publik biasanya membayarkan dividen

ini secara berkala antara dua sampai empat kali dalam satu tahun dan dividen ini biasanya dikenai pajak sesuai dengan aturan yang berlaku pada saat dikeluarkannya dividen tersebut.

2. **Dividen saham;** cukup umum dilakukan dan dibayarkan dalam bentuk saham tambahan, biasanya dihitung berdasarkan proporsi terhadap jumlah saham yang dimiliki oleh para pemegang saham. Metode ini mirip dengan *stock split* karena dilakukan dengan cara menambah jumlah saham sambil mengurangi nilai tiap saham sehingga tidak mengubah kapitalisasi pasar. Sehingga, para pemegang saham akan menerima saham lebih banyak setelah mendapatkan dividen saham ini.
3. **Dividen properti;** dibayarkan dalam bentuk aset. Pembagian dividen dengan cara ini jarang dilakukan. Jenis pembagian dividen seperti ini jarang dilakukan oleh perusahaan karena sulit dalam perhitungannya. Perusahaan yang melakukan dividen properti biasanya karena uang tunai yang ada di perusahaan sudah terlanjur masuk dalam investasi pada perusahaan lain.
4. **Dividen skrip;** dividen yang dibayarkan dalam bentuk surat janji hutang. Perusahaan akan membayarkan dividen ini pada waktu dan jumlah yang telah ditentukan sesuai surat janji hutang. Selain itu, surat hutang ini akan dikenakan bunga sampai uang tersebut dibayarkan kepada pemilik saham. Dividen skrip dipakai karena berkurangnya persediaan uang tunai dalam perusahaan yang akan

menyebabkan perusahaan mempunyai hutang jangka pendek kepada pemegang sura tersebut.

5. **Dividen likuidasi;** diartikan sebagai bentuk pengembalian modal.

Hal ini berlaku jika perusahaan akan mengalami kebangkrutan. Perusahaan akan mengeluarkan dividen likuidasi jika masih memiliki sedikit sisa kekayaan yang dimiliki, sebaliknya jika tidak ada sisa kekayaan maka para pemegang saham tidak akan mendapat dividen.

Kebijakan dividen berhubungan dengan keputusan untuk membagikan keuntungan atau menahannya (laba ditahan) untuk diinvestasikan kembali di dalam perusahaan (keputusan investasi). Kebijakan dividen yang optimal dalam sebuah perusahaan adalah kebijakan seimbang antara dividen yield saat ini dan pertumbuhan perusahaan (contohnya berupa naiknya harga saham) di masa yang akan datang sehingga memaksimalkan nilai perusahaan. Fungsi utama manajemen keuangan adalah mengatur keputusan pendanaan untuk menutupi keputusan investasi yang diambil perusahaan. Salah satu sumber pendanaan adalah pendanaan internal berupa menetapkan alokasi dari keuntungan neto sesudah pajak atau laba setelah pajak untuk kebijakan dividen di satu sisi dan untuk keputusan untuk menentukan besaran laba dhan di sisi lain. Keputusan tersebut mempunyai pengaruh terhadap nilai dari perusahaan dimasa depan. Jika keputusan investasi dan keputusan pengendalian diabaikan, asumsinya adalah jika pihak manajemen telah memutuskan berapa persentase laba perusahaan untuk

menutupi keputusan investasi dan bagaimana keputusan pendanaan untuk investasi itu, maka kebijakan untuk membayarkan sebagian laba perusahaan sebagai dividen hanya menjadi eksedari keputusan untuk menahan sebagian laba (laba ditahan) untuk keperluan investasi perusahaan dimasa depan. Demikian pula berlaku kebalikannya, kebijakan untuk membayar sebagian laba perusahaan dalam bentuk dividen akan bersamaan dengan keputusan menentukan besaran angka laba ditahan, dengan demikian akan menurunkan akan menurunkan sumber pendanaan eksternal.

Menurut (Febrianti & Zulvia, 2020) Kebijakan dividen yang dapat diartikan sebagai keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang (Dewi & Widanaputra, 2021) Kebijakan dividen yang dimiliki perusahaan dapat diukur dengan menggunakan DPR (*Dividend Payout Ratio*) yaitu membandingkan dividen per lembar saham (*dividend per share*) yang dibagikan dengan laba per sahamnya (*earning per share*). *Dividend payout ratio* (DPR) mencerminkan persentase dividen dari laba per lembar sahamnya yang diperoleh oleh perusahaan yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham dan besarnya laba yang ditahan untuk di investasikan kembali.

Ketika akan menentukan kebijakan dividen tersebut maka perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan secara keseluruhan. Dengan

dilakukannya analisa faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen tersebut, maka kebijakan dividen yang dibuat perusahaan akan menjadi optimal sehingga akan mengakibatkan meningkatnya nilai perusahaan, selanjutnya tentu akan meningkatkan kemakmuran para pemilik perusahaan yang di cerminkan oleh harga pasar saham perusahaan.

Rumus Perhitungan Kebijakan Dividen:(February, 2024)

$$\text{Kebijakan Dividen} = \frac{\text{Dividen}}{\text{Net Income}}$$

Keterangan :

Dividen : Jumlah uang yang dibayarkan kepada pemegang saham dari keuntungan perusahaan.

Net Income : Total pendapatan perusahaan setelah dikurangi semua biaya, pajak, dan pengeluaran lainnya.

2.2.4 *Free cash flow*

Menurut (Andriani & Ardini, 2019) *Free cash flow* merupakan kas perusahaan yang dapat di distribusikan kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak diperlukan untuk modal kerja atau investasi pada asset. *Free cash flow* menyatakan bahwa tekanan pasar akan mendorong manager untuk mendistribusi kan *free cash flow* kepada pemegang saham atau risiko akan kehilangan kendali terhadap perusahaan. *Free cash flow* adalah kelebihan kas yang diperlukan untuk mendanai semua proyek yang memiliki *net present value* positif setelah membagi dividen. *Free cash flow* ini diproaksikan dengan FCF dikarenakan dengan meningkatnya jumlah *free cash flow* manajer bisa menyalahgunakan

dengan berinvestasi pada proyek yang merugikan, akan tetapi *free cash flow* yang banyak seharusnya dibagikan kepada para pemegang saham sehingga dana tersebut tidak terbuang percuma.

Menurut (Hasan, 2019) *free cash flow* adalah kelebihan kas yang diperlukan untuk mendanai semua proyek yang memiliki *net present value* positif setelah membagi dividen. Penilaian dengan dasar *free cash flow* merupakan dasar penilaian yang digunakan *value based management* (VBM). Konsep *free cash flow* ini menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan investasi, maupun unit organisasi adalah sebesar nilai tunai arus kas bebas yang diharapkan dapat diperoleh. Konsep nilai *free cash flow* sebagai dasar pengukuran nilai perusahaan.

Free cash flow dapat digunakan untuk penggunaan diskresioner seperti akuisisi dan pembelanjaan modal dengan orientasi pertumbuhan (*growth-oriented*), pembayaran hutang, dan pembayaran kepada pemegang saham baik dalam bentuk dividen. Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang, dan dividen. Jadi, semakin tinggi *free cash flow* perusahaan semakin tinggi pula dividen yang dibayarkan perusahaan, karena perusahaan memiliki cukup kas yang tersedia. Aliran kas positif perusahaan akan mencerminkan tingkat kinerja operasional perusahaan yang baik. Dari sudut pandang peluang investasi tersebut, pemanfaatan sumber dana internal untuk keperluan investasi dapat

memberikan dampak yang lebih baik daripada sumber dana eksternal karena hal ini akan mengurangi beban bunga yang harus dibayarkan

Rumus untuk mengukur *free cash flow*: (Susilo, H., P. Dhiana, 2018)

$$FCF = \text{Arus kas operasi} - \text{Belanja modal}$$

Keterangan :

Arus kas operasi : kas yang dihasilkan oleh kegiatan operasional utama Perusahaan.

Belanja modal : pengeluaran yang dilakukan oleh perusahaan untuk membeli, memperbaiki, atau memelihara aset tetap seperti properti, pabrik, dan peralatan.

2.2.5 Kepemilikan Manajerial

Menurut (Armeyini & Minan, 2023) Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Dalam laporan keuangan, keadaan ini ditunjukkan dengan besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Karena hal ini merupakan informasi penting bagi pengguna laporan keuangan maka informasi ini akan diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan. Adanya kepemilikan manajerial menjadi hal yang menarik jika dikaitkan dengan *agency theory*. Kepemilikan manajerial merupakan kondisi di mana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut juga sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan.

Menurut (Hairudin et al., 2020) Kepemilikan manajerial didefinisikan sebagai tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang

secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya seperti direktur, manajemen, dan komisaris. Dari berbagai pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial merupakan suatu kondisi di mana pihak manajemen perusahaan memiliki rangkap jabatan yaitu jabatannya sebagai manajemen perusahaan dan juga pemegang saham dan berperan aktif dalam pengambilan keputusan yang dilaksanakan. Tujuan dari kepemilikan manajerial adalah untuk menyelaraskan antara kepentingan manajemen dan pemegang saham dengan alasan manajemen akan mempunyai kepemilikan saham dalam perusahaan. Kepemilikan manajerial mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan, karena mereka juga memiliki perusahaan. Kinerja perusahaan yang meningkat akan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan adanya kepemilikan manajerial dalam perusahaan akan menimbulkan dugaan bahwa nilai perusahaan yang meningkat akibat kepemilikan manajemen yang meningkat. Dalam hal ini akan muncul masalah keagamaan, dimana agen yang ditunjuk principal tidak bekerja sesuai dengan tujuan pemegang saham.

Rumus untuk mengukur Kepemilikan Manajerial :(Widiari & Putra, 2017)

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham pihak manajemen}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$$

Keterangan :

Jumlah saham pihak manajemen : total saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen, termasuk direktur, eksekutif, dan pejabat lainnya.

Total saham beredar : jumlah keseluruhan saham perusahaan yang telah diterbitkan dan dimiliki oleh semua pemegang saham, termasuk saham yang dimiliki oleh manajemen dan investor public.

2.2.6 Kepemilikan Institusional

Teori Clientele Effect dari Mondigliani-Miller menyatakan bahwa pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa proporsi kepemilikan saham sangat mempengaruhi kebijakan dividen. Karena kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen maka konsentrasi atau penyebaran kekuasaan menjadi suatu hal yang relevan.

Menurut (Yuniep & SetyoningrumSuaidah, 2021)Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham sebuah perusahaan oleh institusi maupun lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan institusi yang lainnya. Dalam upaya untuk mendorong peningkatan pengawasan yang sangat optimal keberadaan institusional bagi pemantauan manajemen. Melalui monitoring tersebut pemegang saham akan semakin terjamin kemakmurannya, fungsi kepemilikan institusional dalam perannya sebagai agen pengawas ditekan oleh investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal

Menurut (February, 2024) Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi keuangan seperti perusahaan asuransi, bank, dana pensiun dan *investment banking*. Adanya kepemilikan institusional di suatu perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili sumber kekuasaan (*source of power*) yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen. Pemegang saham institusional adalah pemegang saham perusahaan oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian dan institusi lainnya. Investor institusional memiliki peluang, sumber daya, dan kemampuan dalam monitor manajer. Kepemilikan institusional yang besar menunjukkan semakin efisien perusahaan dalam memanfaatkan aset perusahaan dan diharapkan dapat mencegah pemborosan yang dilakukan oleh manajemen. investor institusional memiliki kemampuan yang unggul dalam memonitori aktivitas manajemen laba dibandingkan investor individual. Tingginya kepemilikan institusional dapat mengarahkan pada kinerja keuangan yang lebih baik, dan rasio hutang terhadap modal yang rendah. Pentingnya investor institusi di Indonesia dalam memantau manajemen perusahaan. Hal ini disebabkan karena investor institusi memainkan peran penting dalam memantau manajemen, sehingga dapat mengurangi biaya agensi Perusahaan. (Susilo, H., P. Dhiana, 2018)

$$KP = \frac{\text{Jumlah saham yang di miliki oleh institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

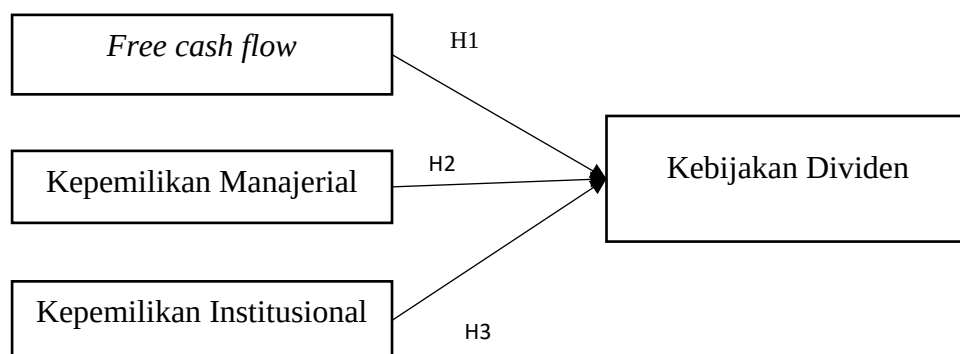
Keterangan :

Jumlah Saham Yang dimiliki institusi : total saham perusahaan yang dimiliki oleh berbagai lembaga keuangan dan investor institusional.

Total saham beredar : jumlah keseluruhan saham perusahaan yang telah diterbitkan dan dimiliki oleh semua pemegang saham.

2.3 Kerangka Pemikiran

Menurut (Sugiyono, 2018) kerangka pemikiran adalah alur berpikir atau alur penelitian yang digunakan oleh peneliti dalam melakukan penelitian mereka tentang subjek yang dimaksud. Oleh karena itu, kerangka pemikiran adalah alur yang digunakan peneliti dalam melakukan penelitian mereka tentang subjek yang dapat menyelesaikan rumusan masalah dan tujuan penelitian.



Gambar 2.1. Kerangka Berpikir

2.4 Pengaruh / Hubungan antar Variabel

2.4.1 *Free cash flow* dengan Kebijakan Dividen

Free cash flow atau alur kas bebas dalam suatu perusahaan dapat mencerminkan keleluasan perusahaan dalam melakukan investasi tambahan, melunasi hutang, membeli saham treasury atau bahkan menambah likuiditas karena semakin tinggi *free cash flow* yang dimiliki

oleh perusahaan maka ukuran perusahaan akan semakin besar dan nilai perusahaan akan semakin tinggi sehingga akan berkaitan dengan penggunaan hutang dalam aktivitas operasionalnya

Semakin tinggi *free cash flow* suatu perusahaan menandakan bahwa perusahaan tersebut sehat karena memiliki kas yang dapat digunakan untuk pertumbuhan, investasi maupun membagikan dividen. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin banyaknya *free cash flow* suatu perusahaan kemungkinan perusahaan untuk membayar dividen adalah semakin besar

Merangin, 2018 menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal serupa juga terjadi pada penelitian yang dilakukan Prasetio 2019 bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.4.2 Kepemilikan Manajerial dengan Kebijakan Dividen

Menurut (Risseu Rizkia Monika et al., 2022) Kebijakan dividen pada perusahaan akan melibatkan pihak-pihak yang memiliki kepentingan dan saling bertentangan, yaitu pemegang saham yang mengharapkan dividen dan perusahaan yang mengharapkan laba yang ditahan. Perbedaan kepentingan itulah yang kemudian memunculkan konflik agensi. Para manajer seringkali bertindak untuk memaksimalkan kepentingannya sendiri yang tidak selaras dengan kepentingan pemegang saham. Manajer yang memiliki saham di perusahaan tentunya akan menselaraskan kepentingannya sendiri dengan kepentingannya sebagai pemegang saham.

Manajemen mendapat kesempatan untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan pengambilan kebijaksanaan dan mempunyai akses langsung terhadap informasi dalam perusahaan. Jika manajemen memiliki seluruh atau sebagian saham perusahaan maka hal ini akan memengaruhi manajemen dalam menjalankan perusahaan. Keterlibatan manajer dalam kepemilikan manajerial sebuah perusahaan dapat menyebabkan manajemen akan lebih termotivasi dan berhati-hati dalam mengambil kebijakan karena mempunyai kepentingan dan rasa memiliki dalam perusahaan.

Patricia & Septiyanti, 2024 yang mendapatkan bukti bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal serupa juga terjadi pada penelitian yang dilakukan Wayan, 2019 yang membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.4.3 Kepemilikan Institusional dengan Kebijakan Dividen

Menurut (Suparyanto dan Rosad 2020) Kepemilikan institusional menggambarkan keadaan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi. Institusi yang biasanya menjadi pemegang saham besar memiliki kekuatan yang lebih untuk mengontrol dan menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham. Kepemilikan institusional juga dapat menurunkan agency cost karena adanya monitoring yang efektif oleh pihak institusional menyebabkan penggunaan hutang menurun. Hal ini disebabkan peranan hutang sebagai salah satu monitoring yang telah

diambil alih oleh kepemilikan institusional. Dengan demikian, kepemilikan institusional dapat mengurangi *agency cost of debt*.

Apabila kepemilikan saham di suatu perusahaan mayoritas dikuasai oleh institusi maka penggunaan dividen sebagai sarana *monitoring* akan berkurang, sehingga kepemilikan saham institusi memberikan peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen perusahaan dan akan meningkatkan keuntungan, dengan demikian akan berdampak pada peningkatan *dividend payout ratio* (DPR). Kepemilikan institusional berperan sebagai *monitoring agent* yang melakukan pengawasan optimal terhadap perilaku manajemen di dalam menjalankan perannya untuk mengelola perusahaan. Berdasarkan pernyataan tersebut dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (February, 2024) yang mendapatkan bukti bahwa Kepemilikan Institusional memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. serupa juga terjadi pada penelitian yang dilakukan Zhafirah et al., 2023 yang membuktikan bahwa kepemilikan Institusioanl berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.5 Hipotesis Penelitian

Hipotesis penelitian adalah respons awal terhadap formulasi masalah atau pertanyaan penelitian, didasarkan pada asumsi-asumsi yang dapat diuji melalui penelitian empiris. Dalam konteks penelitian, hipotesis adalah pernyataan yang memperkirakan adanya hubungan antar variabel tertentu dan dapat diuji dengan mengumpulkan dan menganalisis data untuk menentukan apakah

prediksi tersebut dapat diterima atau ditolak. Pengujian hipotesis merupakan langkah kunci dalam penelitian ilmiah untuk menguji validitas dari asumsi atau dugaan yang diajukan. Dengan merujuk pada literatur, termasuk tinjauan teoritis, penelitian sebelumnya, dan kerangka konseptual, penelitian ini dapat menyusun hipotesis sebagai berikut:

H1: *Free cash flow* berpengaruh Positif terhadap kebijakan dividen perusahaan

H2: Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Kebijakan dividen perusahaan

H3: Kepemilikan Institusioanal berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan