

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Investasi

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan. (Tandelilin, 2010). Jadi tujuan berinvestasi itu sendiri untuk menghasilkan sebuah keuntungan dari yang investor tanamkan.

a. Saham

Saham merupakan surat bukti bahwa kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham, (Tandelilin, 2010). Jadi, saham adalah surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT), dimana saham tersebut menyatakan bahwa pemilik saham tersebut adalah juga pemilik dari perusahaan tersebut. Menurut (Jogiyanto, 2005) saham dibedakan menjadi 3 yaitu:

1. Saham Preferen (*Preferen Stock*)

Merupakan saham yang mempunyai sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa. Seperti obligasi yang membayarkan bunga atas pinjaman, saham preferen juga memberikan hasil yang tetap berupa dividen preferen. Dibandingkan saham biasa, saham preferen mempunyai beberapa hak, yaitu hak atas dividen tetap dan hak pembayaran terlebih dahulu jika terjadi likuidasi. Oleh karena itu, saham preferen dianggap mempunyai karakteristik ditengah-tengah antara obligasi dan saham biasa.

2. Saham biasa

Jika suatu perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja, saham ini biasanya dalam bentuk saham biasa (*Common stock*). Sebagai pemilik perusahaan, pemegang saham biasa memiliki hak antara lain:

- a. Hak control yaitu hak pemegang saham biasa untuk memilih pemimpin perusahaan
- b. Hak menerima pembagian keuntungan yaitu hak pemegang saham biasa untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan.
- c. Hak prefentive yaitu hak pemegang saham mendapatkan persentasi pemilikan yang sama jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham untuk tujuan melindungi hak control dan pemegang saham lama dan melindungi harga saham lama dari pemerosotan nilai

3.Saham treasuri

Merupakan saham milik perusahaan yang sudah pernah dikeluarkan dan beredar yang kemudian dibeli kembali oleh perusahaan untuk disimpan sebagai treasuri yang nantinya dapat dijual kembali.

b. Harga saham

Harga saham merupakan harga yang menentukan kekayaan pemegang saham diterjemahkan menjadi memaksimalkan harga saham perusahaan. Harga saham pada suatu waktu tertentu akan tergantung pada arus kas yang diharapkan diterima di masa depan oleh investor.(Brigham & Joel F. Houtsen, 2010) jadi harga saham merupakan

harga penutupan yang dapat menentukan kekayaan para pemegang sahamnya, tinggi rendahnya harga saham dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran saham tersebut.

Menurut (Arifin, 2001) terdapat faktor yang dapat mempengaruhi harga saham sebagai berikut:

a. Kondisi Fundamental Perusahaan

Faktor fundamental merupakan faktor yang erat kaitannya dengan kondisi perusahaan yaitu kondisi manajemen organisasi sumber daya manusia, kondisi keuangan perusahaan yang tercermin dalam kinerja perusahaan. Nilai fundamental merupakan nilai intrinsik dari suatu saham yang dianalisis menggunakan data keuangan perusahaan contohnya laba perusahaan, dividen yang dibagikan perusahaan dan sebagainya.

b. Hukum permintaan dan penawaran

Faktor permintaan dan penawaran menjadi faktor kedua yang dapat mempengaruhi harga saham. Faktor ini yang dapat digunakan investor untuk mengetahui kondisi fundamental perusahaan pada saat investor akan melakukan transaksi jual beli saham. Transaksi inilah yang dapat mempengaruhi fluktuasi harga saham.

c. Tingkat suku bunga

Suku bunga dapat berubah-ubah, perubahan pada suku bunga akan mempengaruhi perubahan tingkat pengambilan hasil berbagai sarana investasi, ada yang cenderung naik dan ada pula yang cenderung turun. Investor produk bank seperti deposito lebih kecil risikonya jika dibandingkan dengan investasi dalam bentuk saham, karena

investor akan menjual saham dan dananya akan ditempatkan dibank. Penjualan serentak inilah yang akan memepengaruhi penurunan harga saham secara signifikan.

d. Indeks harga saham

Kenaikan indeks harga saham gabungan pada waktu tertentu, akan mendatangkan kondisi investasi dan perekonomian suatu negara dalam keadaan baik. Sebaliknya jika turun berarti iklim investasi pada suatu negara sedang buruk. Kondisi demikian akan mempengaruhi naik atau turunnya saham di pasar bursa.

2. Dividen

Menurut (Hanafi, 2004), dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, disamping capital gain. Dividen ini ditentukan berdasarkan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan jenis pembayaran tergantung kepada kebijakan pemimpin. Dividen merupakan pembagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham secara pro-rata dan dibayarkan dalam bentuk uang (*dividend cash*) atau saham (*dividend stock*), yang besarnya akan ditetapkan berdasarkan Rapat Umum Pemegang Saham(RUPS). Menurut (Sutrisno, 2001) Dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham ditinjau dari bentuknya ada 3 (tiga) macam, yaitu:

- a. Dividen tunai (*cash dividend*). Pada umumnya, dividen yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham adalah rupiah tunai yang disebut dividen tunai (*cash dividend*). Namun pembagian dan besarnya dividen tidaklah dijamin. Dari tahun ke tahun, besarnya rupiah dividen tunai yang dibagikan bisa berubah-ubah naik-turun ataupun tetap dan bahkan juga bisa tidak dibagikan.

- b. Dividen saham (*stock dividend*). Selain tunai, perusahaan juga dapat membagikan dividen kepada para pemegang saham dalam bentuk saham baru sehingga meningkatkan jumlah saham yang dimiliki pemegang saham. Jenis dividen ini disebut dividen saham (*stock dividend*).
- c. Saham bonus (*bonus share*). Pada kasus lain agak mirip dengan pembagian dividen saham yang memperbesar jumlah saham bagi pemegangnya. Perusahaan Indonesia yang tercatat di bursa efek juga sering memeberikan saham bonus (*bonus share*). Saham bonus merupakan saham baru yang diberikan kepada pemegang saham dan berasal dari kapitalisasi agio saham. Bedanya adalah dividen saham berasal dari laba perusahaan.

3. Kebijakan dividen

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang dimiliki oleh perusahaan dimana pada periode tertentu perusahaan dapat membagikan labanya kepada pemegang saham berupa dividen atau tidak membagikannya dan menjadikannya laba ditahan.

Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai dividen berarti akan mengurangi jumlah laba yang ditahan yang akhirnya juga mengurangi sumber dana intern yang akan digunakan untuk mengembangkan perusahaan. Sedangkan, apabila perusahaan tidak membagikan labanya sebagai dividen akan bisa memperbesar sumber dana intern perusahaan dan akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan (Sutrisno, 2001). Menurut (Brigham & Joel F. Houtsen, 2010) menyebutkan ada beberapa teori dari preferensi investor yaitu:

- a. *Dividend irrelevance theory* adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh, baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller (MM) yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividend Payout Ratio* (DPR) tetap ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan resiko bisnis. Dengan demikian kebijakan dividen sebenarnya tidak relevan untuk di persoalkan.
- b. *Bird In the Hand Theory*. Teori yang dikemukakan oleh Gordon dan Lintner. Mereka berpendapat bahwa tingkat pengembalian atas ekuitas akan turun apabila rasio pembagian dividen dinaikkan karena para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dari laba yang ditahan dibandingkan dengan seandainya mereka menerima dividen. Gordon dan Lintner berpendapat bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapat yang diharapkan dividen dari pada pendapatan dari keuntungan modal (*capital gain*).
- c. *Dividend Signaling Hypothesis*. Ada bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham, sebaliknya penurunan hipotesis pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen dari pada *capital gains*. Tapi MM berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang diatas biasanya merupakan suatu sinyal kepada investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dividen di masa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau

kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal (biasanya) diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dividen di masa mendatang.

- d. *Client Effect Theory*, menyatakan bahwa disuatu perusahaan dengan kepemilikan saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen di suatu perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan saat ini lebih menyukai laba dibagikan dalam bentuk dividen tunai (*dividend payout ratio*) yang tinggi, sedangkan kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang pada saat ini lebih menyukai apabila sebagian besar laba perusahaan ditahan menjadi *capital gain*.

4. Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan adalah struktur kepemilikan saham yang dibandingkan jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (*insider*) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor atau dengan kata lain struktur kepemilikan saham adalah proporsi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajemen dalam kepemilikan saham perusahaan. Dalam menjalankan kegiatannya suatu perusahaan diwakili oleh direksi (*agents*) yang ditunjuk oleh pemegang saham (*principals*). Sedangkan menurut (Sudana, 2011) menyatakan struktur kepemilikan adalah: “Pemisah antara pemilik perusahaan dan manajer perusahaan. Pemilik atau pemegang saham adalah pihak yang menyertakan modal kedalam perusahaan, sedangkan manajer adalah pihak yang ditunjuk pemilik dan diberi kewenangan mengambil keputusan dalam mengelola perusahaan, dengan harapan manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik.”

Struktur kepemilikan terbagi kedalam beberapa jenis. Adapun jenis-jenis kepemilikan saham oleh pihak institusi dan kepemilikan saham oleh pihak investor individual. (Dewi C. S., 2008).

- 1) Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh institusi seperti LSM, perusahaan swasta, perusahaan efek, dana pensiun, perusahaan asuransi, bank dan perusahaan-perusahaan investasi. Kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan rasio antara jumlah lembar saham yang dimiliki oleh institusi terhadap jumlah lembar saham perusahaan yang beredar secara keseluruhan (Wiranata & Nugrahanti, 2013).

Menurut (A & Zain, 2007) Kepemilikan Institusional adalah: "Presentase saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, dana pensiunan, atau perusahaan lain" Jadi dengan kata lain kepemilikan institusional merupakan proporsi saham yang dimiliki pihak institusi seperti perusahaan asuransi, dana pensiunan atau perusahaan lain yang diukur dengan presentase yang dihitung pada akhir tahun.

- 2) Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan. Kepemilikan saham manajerial dapat mensejajarkan antara kepentingan pemegang saham dengan manajer, karena manajer ikut merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan manajer yang menanggung risiko apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Menurut (Jensen & Meckling, 1976) menyatakan bahwa semakin besar proporsi

kepemilikan manajemen pada perusahaan akan dapat menyatukan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham.

- 3) Menurut (Wijayanti, 2009) kepemilikan publik adalah proporsi atau jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh publik atau masyarakat umum yang tidak memiliki hubungan istimewa dengan perusahaan. Menurut (Febriantina, 2010) Kepemilikan Publik adalah “Kepemilikan saham perusahaan oleh masyarakat umum atau oleh pihak luar”

5. Arus Kas bebas

Arus kas bebas merupakan dana berlebih yang diperlukan untuk mendanai semua proyek yang memiliki *net present value positif* setelah membagi dividen.

Menurut (Brigham & Joel F. Houtsen, 2010) *free cash flow* atau arus kas bebas inilah yang sering menjadi pemicu perbedaan pendapat antara manajer dengan pemegang saham. Adanya arus kas bebas yang tersedia manajer akan cenderung menghamburkan arus kas bebas untuk kebutuhan yang diperlukan untuk mempertahankan operasional perusahaan sehingga akan menginvestasikan arus kas bebas. Namun arus kas bebas mencerminkan keleluasaan bagi perusahaan untuk melakukan investasi tambahan, melunasi hutang dan membayar dividen kepada pemegang saham. terdapat tiga sumber aliran kas bebas yaitu aliran kas operasi, pengeluaran modal kerja, dan perubahan modal kerja bersih (Rosdini, 2009)

6. Teori Keagenan

Menurut (Alijoyo & Zaini, 2004) “*Agency Theory* menjelaskan tentang hubungan kontraktual antara pemilik yang mendelegasikan pengambilan keputusan

tertentu (principal/pemilik/pemegang saham) dengan pihak yang menerima pendelegasian tersebut (agen/direksi/manajemen). Sedangkan menurut (Jensen & Meckling, 1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai suatu kontrak dimana satu orang atau lebih (principal/pemilik) melibatkan orang lain (agen) untuk melakukan layanan tertentu demi kepentingan principal yang melibatkan pendelegasian beberapa kewenangan pengambilan keputusan kepada agen.

7. Teori Permintaan

Perbandingan lurus antara permintaan terhadap harganya yaitu apabila permintaan naik, maka harga relatif akan naik, sebaliknya apabila permintan turun maka harga relatif akan turun.

B. Kajian Empiris

Menurut (Setiawati, 2017), “Pengaruh Kepemilikan Institusional, Leverage, Profitabilitas, Firm Size Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2012 – 2014” 1) Hasil pertama menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. 2) Hasil kedua menunjukkan bahwa leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. 3) Hasil ketiga menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. 4) Hasil keempat menunjukkan bahwa firm size berpengaruh positif 5) Hasil kelima menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen

Menurut (Sari, 2017), “Analisis Pengaruh *Return on Equity, Earning PerShare, Price to Book Value, Book Value Pershare, Price Earning Ratio* dan Kepemilikan Insttusional Terhadap Harga Saham.” Hasilnya menyatatakan bahwa: 1) ROE berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham. 2) EPS berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. 3) PBV berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. 4) PER berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap harga saham. 5) Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Menurut (Kore, 2016), “Pengaruh Manajemen Laba Rill Arus Kas Bebas, Dan Collas Terhadap Kebijakan Dividen” hasilnya menyatakan bahwa: 1) adanya pengaruh antara manajemen laba dengan kebijakan dividen. 2) adanya pengaruh yang bersifat negatif antara arus kas bebas dengan kebijakan deviden. 3) COLLAS tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden

Menurut (Dewi, 2016), “*Pengaruh investment opportunity set, free cash flow, struktur modal profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen*”, hasilnya menyatakan bahwa: 1) *investment opportunity set* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden. 2) *free cash flow* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. 3) struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. 4) profitabilitas berpengaruh positif dan signiifkan teradap kebijakan dividen. 5) likuiditas tidak berpengaruh signifikan trhadap kebijakan dividen.

Menurut (Kasmon, Basri, & Majid, 2016),“ Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Arus Kas Bebas Dan Leverage Keuangan Terhadap Pembayaran Dividen Tunai Pada Saham-Saham Blue Chip(LQ45)” hasilnya menyatakan bahwa: 1) kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, arus kas bebas dan leverage keuangan secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap pembayaran dividen tunai. 2) kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap pembayaran dividen tunai. 3) kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap pembayaran dividen tunai. 4)Arus kas bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen tunai. 5) leverage keuangan berpengaruh signifikan terhadap dividen tunai.

Menurut (Suherman, Lukman, & Kusnaad, 2015), “ Pengaruh *Free Cash Flow*, Hutang Dan Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI.” Hasilnya menyatakan bahwa: 1) *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. 2) Hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. 3) pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Menurut (Hermawan, 2015), “Pengaruh kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Kebijakan Utang Dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013). 1) Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap Kebijakan dividen 2) Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. 3) Kebijakan

utang berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen. 4) Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. 5) Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Kebijakan Utang dan Ukuran Perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap Kebijakan Dividen

Menurut (Kurniawati, Manalu, & Octavianus, 2015) “Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen, Dan Harga Saham”. Dengan hasil yaitu: 1) Terdapat hubungan yang signifikan positif antara kepemilikan institusional dan kebijakan dividen. 2) Terdapat hubungan yang signifikan positif antara kepemilikan institusional dan harga saham

Menurut (Efni) “Analisis Kebijakan Pendanaan, Kepemilikan Manajerial Dan Aliran Kas Bebas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Non Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)” dengan hasil: 1) Variabel *debt ratio*, *manajerial ownership* dan *free cash flow* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel *dividend payout ratio* . 2) Variabel *debt ratio* (X1) berpengaruh signifikan terhadap DPR dan menunjukkan bahwa DR berhubungan negatif dengan DPR, yang artinya bahwa semakin besar debt ratio, semakin kecil DPR dan sebaliknya, semakin kecil debt ratio semakin besar DPR. 3) Variabel manajerial ownership (X2) berpengaruh signifikan terhadap DPR dan menunjukkan bahwa MOWN berhubungan positif dengan DPR, yang artinya bahwa semakin besar *manajerial ownership*, semakin besar juga DPR dan sebaliknya, semakin kecil *manajerial ownership* semakin kecil pula DPR. 4) Variabel *free cash flow* (X3) tidak

berpengaruh signifikan terhadap DPR. Namun begitu, hasil penelitian menunjukkan bahwa FCF berhubungan positif dengan DPR. Semakin besar FCF, semakin besar DPR dan sebaliknya, semakin kecil FCF, semakin kecil DPR, karena semakin besar *free cash flow* yang dimiliki perusahaan maka manajemen akan mendapat tekanan yang besar dari para pemegang saham untuk membagikan dividen

Menurut (Arfan & Maywindlan, 2013), “Pengaruh Arus Kas Bebas, COLLAS, Dan Kebijakan Utang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index.” Hasilnya menyatakan bahwa: 1) arus kas bebas berpengaruh positif terhadap *dividen payout ratio*. 2) COLLAS berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. 3) Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Menurut (Prabowo & Salim, 2013), “Pengaruh Kepemilikan Institusional, Arus Kas Bebas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Volatilitas Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI).” Hasilnya menyatakan bahwa: 1) kepemilikan institusional secara langsung berpengaruh terhadap kebijakan dividen. 2) arus kas bebas secara langsung berpengaruh terhadap kebijakan dividen. 3) kepemilikan institusional secara langsung tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. 4) arus kas bebas secara langsung berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. 5) kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Menurut (Kardianah & Soedjono, 2013), “Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Utang, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen.” Hasilnya menyatakan bahwa: 1) kepemilikan institusional mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. 2) ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. 3) kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. 4) profitabilitas berpengaruh secara positif terhadap kebijakan dividen. 5) *insider ownership* berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Menurut (Wilianto, 2012), “Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage Keuangan, Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Di BEI.” Hasilnya menyatakan bahwa: 1) kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap harga saham. 2) leverage keuangan mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. 3). profitabilitas mempunyai pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham.

Menurut (Deitiana, 2011), “Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan Dan Dividen Terhadap Harga Saham.” Hasilnya menyatakan bahwa: 1) likuiditas tidak berpengaruh terhadap harga saham. 2) profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham. 3) pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Menurut (Murhadi, 2008), “Studi Kebijakan Dividen: Anteseden Dan Dampaknya Terhadap Harga Saham.” Memiliki hasil: 1) kebijakan dividen berpengaruh positive terhadap harga saham. 2) set kesempatan invstasi tidak memiliki pengaruh langsung terhadap harga saham. 3) aliran kas bebas berpengaruh negativ terhadap harga saham. 4) kepemilikan institusional berpengaruh negative terhadap harga saham. 5) tahap daur ulang hidup perusahaan berpengaruh terhadap harga saham. 6) kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. 7) tahap daur ulang hidup perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. 8) set kesempatan invstasi memiliki pengaruh negativ terhadap kebijakan dividen. 9) regulasi berpengaruh positive terhadap harga saham. 10) aliran kas bebas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen

C. PENURUNAN HIPOTESIS

a. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut (Setiawati, 2017) menyatakan bahwa: kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

Menurut (Kurniawati, Manalu, & Octavianus, 2015) menyatakan bahwa: terdapat pengaruh yang signifikan positif antara kepemilikan institusional dan kebijakan dividen dan didukung oleh penelitian (Kardianah & Soedjono, 2013), yang hasilnya menyatakan bahwa: kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Didalam suatu perusahaan, saham dimiliki oleh beberapa pihak salah satunya adalah pihak institusional yang disebut kepemilikan institusional. Pihak institusional memiliki kemampuan analisis yang baik dan pengawasan mengenai kinerja perusahaan, karena kepemilikan institusional memiliki proporsi saham yang lebih besar. Selain itu, kepemilikan institusional memiliki kontrol dalam mengendalikan manajer sehingga kinerja manajer lebih terawasi dan maksimal, selain itu pihak institusional juga dapat meminimalkan konflik agensi dalam perusahaan.

Dalam meminimalkan konflik agensi, manajer yang diawasi pihak institusional akan membagikan laba perusahaan dalam bentuk dividen. Kepemilikan institusional lebih menyukai dividen dibandingkan *capital gain*. (Santoso dan Prastiwi, 2012). Sehingga semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin tinggi juga tingkat dividen yang dibagikan.

H1: kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen

b. Arus Kas Bebas Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut (Suherman, Lukman, & Kusnaad, 2015), menyatakan bahwa: *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini didukung oleh penelitian (Arfan & Maywindlan, 2013), yang menyatakan bahwa: arus kas bebas berpengaruh positif terhadap *dividen payout ratio*.

Arus kas bebas merupakan arus kas sisa yang digunakan perusahaan setelah arus kas tersebut digunakan untuk membiayai investasi dengan NPV positif. Arus kas

bebas dapat digunakan untuk membayar utang, membayar dividen dan menginvestasikan kas tersebut untuk membangun perusahaannya. Apabila perusahaan telah selesai melakukan investasi, sisa kas tersebut dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen.

Arus kas bebas dapat menimbulkan konflik antara manajer dan investor, karena manajer cenderung lebih menginginkan kas tersebut di investasikan pada proyek-proyek yang dapat menghasilkan suatu keuntungan dengan harapan manajer mendapatkan keuntungannya juga. Tetapi, untuk menghindari konflik tersebut, manajer membagikan kas bebas perusahaan dalam bentuk dividen kepada para investor. Pembagian dividen sebagai tingkat kepercayaan investor pada perusahaan. Semakin tinggi arus kas bebas perusahaan, maka semakin tinggi dividen yang akan dibagikan kepada investor.

H2: arus kas bebas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen

c. Kepemilikan Institusional terhadap Harga Saham

Penelitian yang dilakukan (Kurniawati, Manalu, & Octavianus, 2015) hasilnya yaitu: Terdapat hubungan yang signifikan positif antara kepemilikan institusional dan harga saham

Menurut (Sari, 2017), hasilnya menyatakan bahwa: Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan terhadap harga saham

Disuatu perusahaan pihak institusional memiliki proporsi saham yang besar didalam kepemilikan saham. Besarnya saham yang dimiliki pihak instiusional menjadikan pihak institusional dapat memonitori atau mempengaruhi jalannya perusahaan dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Kepemilikan institusionl dapat meningkatkan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen. Semakin besar kepemilikan saham oleh pihak institusional maka akan meningkatkan dorongan pengawasan kinerja manajemen agar lebih baik dalam meningkatkan nilai perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan itu berarti sebagai cerminan semakin tinggi juga harga saham di perusahaan tersebut, itu karena pihak institusional memiliki kemampuan control yang tinggi.

Pihak institusional mengendalikan harga saham melalui pengawasan pada manajemen perusahaan untuk meningkatkan kinerja manajemen dan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian pihak institusional dengan proporsi kepemilikan yang besar dalam kepemilikan saham suatu perusahaan dapat mempengaruhi harga saham. Jadi, semakin besar kepemilikan saham oleh pihak institusional maka harga saham juga akan naik.

H3: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.

d. Arus Kas Bebas terhadap Harga Saham

Menurut (Prabowo & Salim, 2013), menyatakan bahwa arus kas bebas secara langsung berpengaruh terhadap harga saham.

Arus kas bebas merupakan kas yang dapat didistribusikan kepada kreditur atau investor dan pembelanjaan modal yang berorientasi pada pertumbuhan. Para investor cenderung menilai rendah suatu perusahaan apabila manajernya menyimpan kas terlalu besar. Untuk meningkatkan nilai perusahaan manajer cenderung memperkecil kas yang ada di perusahaan dengan melakukan pembayaran utang dan saham. Penilaian investor ini akan mempengaruhi harga saham disuatu perusahaan (Zaenal, 2005). Arus kas bebas dapat digunakan untuk berbagai penggunaan seperti akuisisi dan pembelanjaan modal dengan orientasi pertumbuhan (*growth oriented*), pembayaran hutang, dan pembayaran kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

Semakin besar arus kas bebas yang tersedia dalam suatu perusahaan maka semakin besar kesempatan perusahaan tersebut untuk bertumbuh karena memiliki kas yang tersedia untuk pembayaran hutang dan dividen. Adanya peningkatan arus kas akan memberikan sinyal positif mengenai kinerja perusahaan di masa yang akan datang kepada investor, akibatnya investor akan membeli saham perusahaan tersebut dengan tingginya permintaan saham yang pada akhirnya akan meningkatkan harga saham perusahaan tersebut.

H4: arus kas bebas berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham

e. Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham

Menurut (Wilianto, 2012) dan (Murhadi, 2008), menyatakan bahwa: kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap harga saham.

Pembayaran dividen yang stabil menandakan bahwa perusahaan tersebut dalam keadaan yang sehat. Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan penting dalam kaitannya dengan usaha memaksimalkan nilai perusahaan. Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa mendatang dengan memaksimumkan harga saham (Brigham & Joel F. Houtsen, 2010). Meningkatnya pembayaran dividen diartikan, bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik. Ini akan memberikan sinyal positif bagi investor, sehingga investor tertarik untuk menanamkan sahamnya diperusahaan tersebut dengan harapan dimasa yang akan datang dapat memberikan dividen yang lebih tinggi.

Banyaknya investor yang tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut, sesuai dengan teori permintaan. Semakin tinggi permintaan suatu saham perusahaan, maka harga saham tersebut akan naik. Harga saham secara tekhnikal akan berubah-ubah sesuai dengan permintaan dan penawaran saham, akan tetapi kebijakan perusahaan yang berkaitan dengan pembagian dividen akan mempengaruhi minat investor untuk menjual atau membeli saham suatu perusahaan.

Reaksi ini yang dapat membuat harga saham menjadi berubah-ubah. Sehingga semakin besar dividen yang dibayarkan maka semakin tinggi kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, tingginya kepercayaan investor untuk menanamkan saham disuatu perusahaan itu menjadikan harga saham disuatu perusahaan meningkat.

H5: kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham.

f. Kepemilikan institusional terhadap harga saham melalui kebijakan dividen

Kepemilikan institusional yang tinggi memiliki pengawasan yang besar mengenai kinerja manajemen perusahaan. Selain itu, kepemilikan institusional memiliki kekuatan suara yang tinggi dalam mengambil keputusan perusahaan. Semakin besar kepemilikan saham perusahaan oleh pihak institusi maka semakin besar kekuatan suara untuk perusahaan tersebut, pihak institusi cenderung akan mendominasi hak suara pada rapat umum pemegang saham untuk membagikan laba perusahaan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham untuk mensejahterakan para pemegang saham. Karena investor lebih menyukai dividen tunai dari pada *capital gain*. Sehingga semakin tinggi kepemilikan saham institusi di perusahaan maka akan meningkatkan pembayaran dividen.

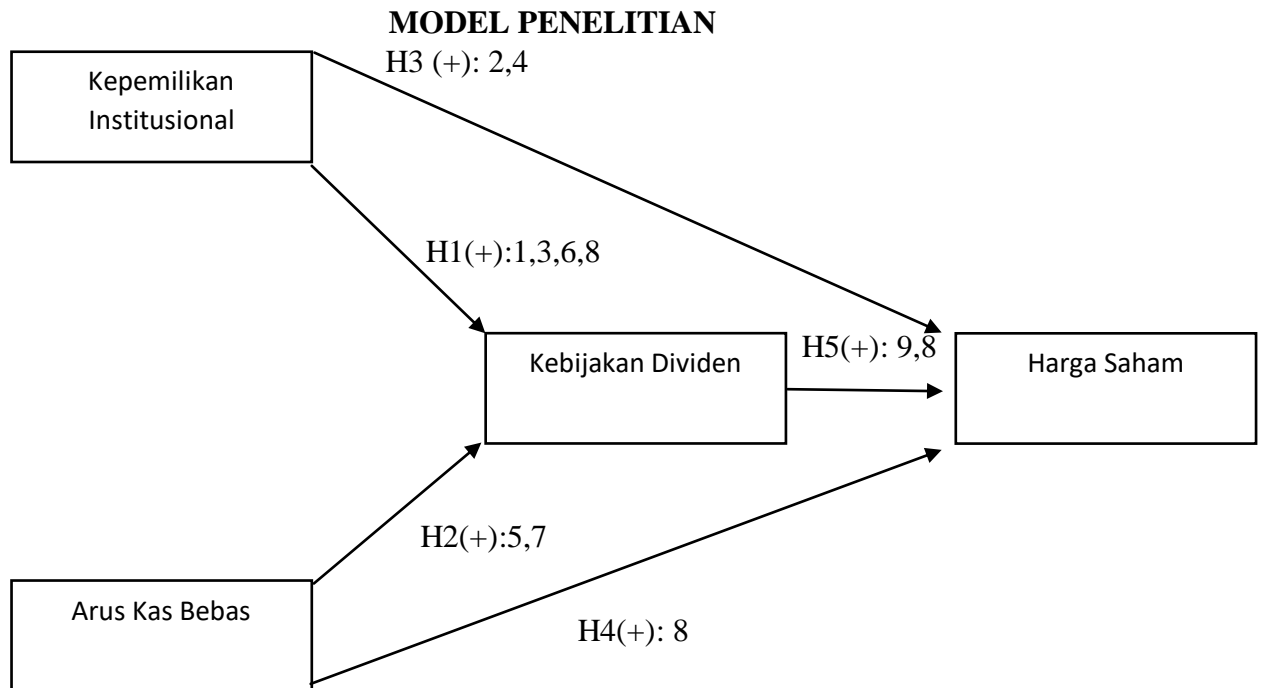
Semakin tinggi dividen yang dibayarkan akan memberikan sinyal positif pada pasar bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik. Hal ini dianggap investor sebagai sinyal bahwa dimasa yang akan datang perusahaan akan membayarkan dividen lebih tinggi, sehingga investor akan membeli saham perusahaan tersebut. Tingginya permintaan saham akan membuat harga saham menjadi tinggi. Sesuai dengan teori permintaan, apabila permintaan meningkat maka harga akan naik. Semakin besar saham yang dimiliki pihak institusi maka akan meningkatkan pembayaran dividen, meningkatnya pembayaran dividen akan menjadikan harga saham naik

H6: Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap harga saham melalui kebijakan dividen

g. Arus kas bebas terhadap harga saham melalui kebijakan dividen

Arus kas bebas merupakan arus kas sisa setelah perusahaan melakukan investasi dengan NPV yang bernilai positif. Arus kas bebas dapat didistribusikan untuk membayar utang kepada kreditur dan membagikan dividen kepada investor serta untuk reinvestasi kembali untuk membangun / memperluas usaha suatu perusahaan. Semakin tinggi arus kas bebas maka dividen yang akan dibayarkan menjadi besar, besarnya dividen yang dibayarkan akan meningkatkan kepercayaan kepada para investor bahwa perusahaan tersebut dalam kondisi sehat. Sehingga investor akan membeli saham perusahaan tersebut dengan harapan dimasa yang akan datang investor dapat mendapatkan dividen yang lebih tinggi, sesuai dengan hukum permintaan dan penawaran apabila semakin tinggi permintaan saham suatu perusahaan maka harga saham akan naik. Sehingga arus kas bebas berpengaruh terhadap harga saham dengan dimediasi oleh kebijakan dividen

H7: berpengaruh terhadap harga saham melalui kebijakan dividen

GAMBAR 2.1**TABEL 2.1****PENELITIAN TERDAHULU**

No	Judul dan Pengarang	Hasil Penelitian
1	Pengaruh Kepemilikan Institusional, Leverage, Profitabilitas, <i>Firm Size</i> Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2012 – 2014. (Setiawati, 2017)	Hasil pertama menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap

		kebijakan dividen
2	Analisis Pengaruh <i>Return on Equity, Earning PerShare , Price to Book Value, Book Value Pershare , Price Earning Ratio</i> dan Kepemilikan Institusional Terhadap Harga Saham. (Sari, 2017)	Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan terhadap harga saham
3	“Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen, Dan Harga Saham” (Kurniawati, Manalu, & Octavianus, 2015)	Terdapat hubungan yang signifikan positif antara kepemilikan institusional dan harga saham
4	“Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen, Dan Harga Saham” (Kurniawati, Manalu, & Octavianus, 2015)	Terdapat hubungan yang signifikan positif antara kepemilikan institusional dan kebijakan dividen
5	pengaruh <i>free cash flow</i> , hutang dan tingkat pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. (Suherman, Lukman, & Kusnaad, 2015)	<i>free cash flow</i> berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen
6	Pengaruh Kepemilikan Institusional kebijakan utang, ukuran perusahaan, profitabilitas dan	Kepemilikan institusional mempunyai pengaruh

	likuiditas terhadap kebijakan dividen. (Kardianah & Soedjono, 2013)	positif signifikan terhadap kebijakan dividen
7	pengaruh arus kas bebas, COLLAS, dan kebijakan utang terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index. (Arfan & Maywindlan, 2013)	arus kas bebas berpengaruh positif terhadap <i>dividen payout ratio</i> .
8	pengaruh kepemilikan institusional, arus kas bebas terhadap kebijakan dividen dan harga saham (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI). (Prabowo & Salim, 2013)	<p>1.kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen</p> <p>2.arus kas bebas secara langsung berpengaruh terhadap harga saham.</p> <p>3.kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap harga saham</p>

9	pengaruh kebijakan dividen, leverage keuangan, dan profitabilitas terhadap harga saham perusahaan manufaktur di BEI. (Wilianto, 2012)	kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap harga saham.
---	---	--