

BAB I

PENDAHULUAN

I.1 Latar Belakang

Pada zaman modern ini, kegiatan bisnis perusahaan memiliki banyak sekali perkembangan. Segala macam strategi perusahaan digunakan agar perusahaan dapat menggapai visi dan misi perusahaan. Namun, dalam menggapainya diperlukan suatu operasi bisnis perusahaan yang baik dan benar. Tentu operasi bisnis tersebut memiliki modal penunjang yang cukup banyak agar dapat bergerak. Salah satu cara perusahaan mendapatkan modalnya yaitu dengan menerbitkan saham. Tercantum dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas dalam Pasal 60 (1), saham merupakan sebuah barang bergerak yang dapat memberikan suatu hak-hak seperti kesempatan hadir dan berpendapat di rapat umum pemegang saham (RUPS), mendapatkan dividen, serta hasil kekayaan lainnya di dalam suatu perusahaan kepada pemiliknya Saham yang telah dibeli oleh masyarakat atau bisa disebut juga investor merupakan sebuah tanda kepemilikan mereka terhadap perusahaan yang bersangkutan.

Dalam dunia investasi saham, perusahaan-perusahaan yang masuk ke dalam indeks-indeks tertentu pada Bursa Efek Indonesia sangatlah diperhatikan sekali perkembangannya oleh para investor. Investor akan meneliti setiap perkembangan dari setiap perusahaan dalam rangka memilih kualitas perusahaan untuk penanaman saham investasinya. Investor dapat melaksanakan sebuah analisis suatu laporan keuangan perusahaan dengan tujuan dalam peningkatan pengambilan keputusan kegiatan bisnis dengan melaksanakan tinjau ulang atau evaluasi informasi yang telah tersedia tentang kondisi keuangan perusahaan, struktur manajemen, strategi perusahaan maupun lingkungan operasinya. Investor membutuhkan informasi keuangan perusahaan yang relevan, transparan, serta akurat dalam memperoleh cerminan dan gambaran mengenai kondisi perusahaan secara menyeluruh sehingga hal tersebut menjadi pedoman apakah layak melaksanakan investasi di perusahaan tertentu.

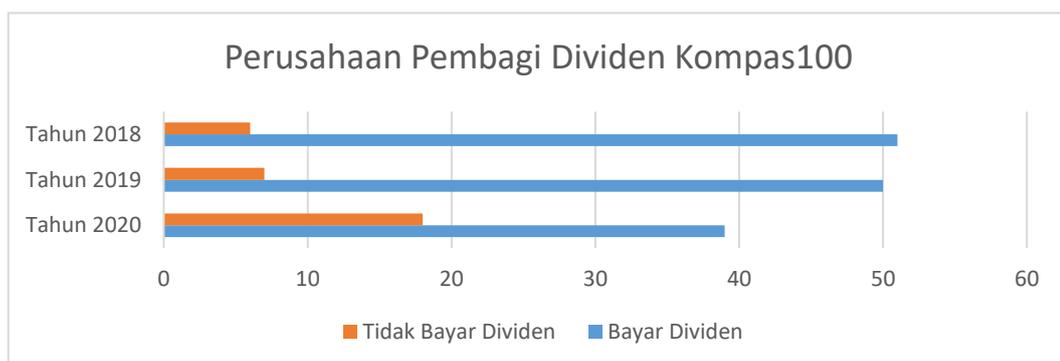
Apabila investor telah menaruh investasi sahamnya di suatu perusahaan, mereka mendapatkan suatu bagian kepemilikan perusahaan. Bagian kepemilikan perusahaan tersebut berbentuk suatu kekuasaan dalam pengambilan keputusan kebijakan ataupun strategi perusahaan. Pengaruh kepemilikan atau kekuasaan tersebut disebut *influence*. Seberapa besar pengaruh maupun *influence* dari investor tersebut kepada pengambilan keputusan perusahaan dapat diukur melalui jumlah dan jenis saham yang mereka beli. Apabila terdapat pembelian saham, akan muncul sebuah hubungan antara pihak investor dengan manajer perusahaan yang disebut dengan hubungan keagenan (*agency relationship*). Kemudian, Jensen dan Meckling (1976) pertama kali mengemukakan sebuah teori hubungan keagenan yang berdefinisi bahwa hubungan keagenan timbul karena adanya suatu bentuk kontrak dimana terdapat salah satu pihak yang berperan sebagai pemilik (*principal*) yang memperkerjakan atau menyewa seseorang sebagai manajer (*agent*) untuk melakukan beberapa aktivitas jasa sepadan dengan keinginan mereka, yang termasuk pendelegasian kekuasaan dalam pengambilan keputusan kepada *agent*. Dengan kata lain, investor sebagai *principal* memberikan kepercayaan segala operasi yang dilakukan perusahaan serta pendelegasian wewenang dalam pengambilan beberapa keputusan kepada pihak manajer perusahaan sebagai *agent*.

Walau *agent* memiliki wewenang untuk memberikan kepuasan bagi pihak *principal*, akan tetapi pada umumnya kepentingan pihak *agent* berbeda dengan kepentingan pihak *principal* (Jensen & Meckling, 1976). Hal tersebut akan menimbulkan konflik kepentingan atau *conflict interest* yang diartikan bahwa kepentingan atau tujuan investor bertolak belakang dengan kepentingan manajer (Jensen & Meckling, 1976). Menurut Sulindawati et al. (2018) dividen merupakan bentuk suatu pembagian keuntungan yang perusahaan tempat menanam saham berikan dan berasal dari laba yang diperoleh dari perusahaan bersangkutan. Pada umumnya, investor lebih memilih dividen dibandingkan dengan keuntungan dari *capital gain* yang cenderung sedikit, lama, dan tidak pasti. Menurut Lintner (1956) dalam teorinya yang bernama *bird in the hand theory* menyatakan bahwa pemegang saham lebih menyukai dividen dibayarkan dari pada janji pertumbuhan yang dihasilkan laba ditahan (*capital gain*) yang

belum tentu terjadi. Berdasarkan teori ini, dividen menjadi sebuah pilihan pertama bagi para investor dalam bagi hasil dari proses investasi saham pada suatu perusahaan. Hal ini menekankan perusahaan terutama dari pihak manajer untuk menetapkan apakah laba yang didapatkan akan dibayarkan kepada investor atau dialokasikan ke hal lain. Berdasarkan pendapat Wahjudi (2019) kebijakan dividen merupakan sebuah kebijakan perusahaan terkait keuntungan (laba) operasional perusahaan yang sudah didapatkan, apakah akan dialokasikan kepada para investor dalam bentuk dividen ataupun menahannya untuk diinvestasikan kembali ke perusahaan di masa depan. Keputusan kebijakan tersebut penting dalam membina hubungan antara manajer dengan investor agar kedua belah pihak saling memahami walaupun terdapat perbedaan pendapat akibat *agency problem*.

Di Indonesia, tindakan kebijakan dividen perusahaan dalam bentuk pendistribusian dividen oleh perusahaan sudah diatur oleh sebuah regulasi terkait pembayaran dividen. Hal tersebut dinyatakan dalam Undang-Undang No.40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT) tepatnya pada pasal 70 (1) UUPT menyatakan bahwa, ‘perseroan wajib menyisihkan jumlah tertentu dari laba bersih setiap tahun buku untuk cadangan’. Kemudian, pada pasal 71 (2) UUPT menyatakan bahwa, ‘seluruh laba bersih setelah dikurangi penyisihan untuk cadangan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 70 (1) dibagikan kepada investor sebagai dividen, kecuali ditentukan lain dalam RUPS. Selanjutnya, pada pasal 71 (3) UUPT tertulis bahwa, ‘dividen sebagaimana dimaksud pada Pasal 71 (2) hanya boleh dibagikan apabila perseroan mempunyai saldo laba yang positif’.

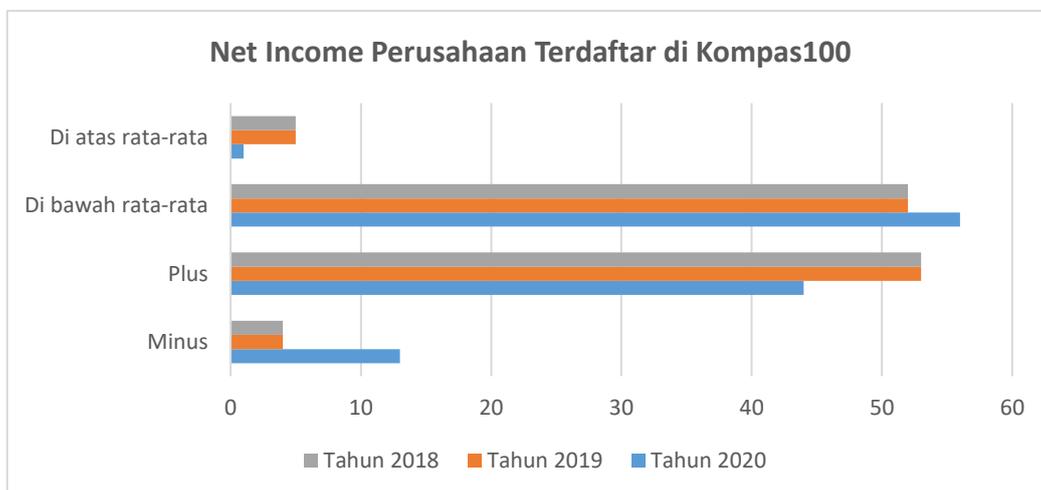
Gambar 1. Pembagian Dividen Perusahaan Terdaftar di Kompas100 Berturut-turut dari 2018-2020



Sumber : Hasil Olah Data dari Investing.com

Pada indeks Kompas100 di Bursa Efek Indonesia, dari tahun 2018 sampai dengan 2020 terdapat perbedaan sejumlah perusahaan yang membagikan dividen. Jumlah tersebut berbeda dari tahun ke tahun. Berdasarkan Gambar 1, dapat dilihat jumlah perusahaan yang membagikan dan tidak membagikan dividen setiap tahunnya. Dari 100 perusahaan yang terdaftar di indeks Kompas100, terdapat 57 perusahaan yang berturut-turut terdaftar di indeks Kompas100 dari tahun 2018 sampai dengan 2020 tanpa keluar maupun masuk selama periode tersebut. Mulai tahun 2018 hingga tahun 2020, terdapat kenaikan dalam perusahaan yang tidak membagikan dividennya. Pada tahun 2020 pun terjadi sebuah bencana esktrim yaitu pandemi Covid-19 yang menyebabkan banyak perusahaan yang tidak ingin mengambil risiko besar dalam investasi saham mereka. Alasan tersebut merupakan kemungkinan mengapa banyak perusahaan yang tidak membagikan dividennya pada tahun 2020.

Gambar 2. Ringkasan Net Income Perusahaan Terdaftar di Kompas100 Berturut-turut dari 2018-2020



Sumber : Olah Data dari Investing.com

Mengacu pada perundang-undangan tentang pembayaran dividen, sebuah perusahaan perlu membayarkan dividen kepada investor apabila terdapat sisa keuntungan. Berdasarkan Gambar 2, dapat dilihat data-data laba bersih atau *net income* pada perusahaan Kompas100 banyak sekali yang memiliki nilai di

bawah rata-rata dari 57 perusahaan yang berturut-turut terdaftar di Kompas100. Terdapat pula yang nilainya mencapai negatif. Walaupun dengan mayoritas *net income* yang rata-rata rendah dan adanya nilai negatifnya, tetapi berdasarkan Gambar 2 tersebut masih banyak perusahaan yang mampu untuk membayarkan dividennya. Dapat diartikan *net income* kurang mencerminkan kebijakan dividen perusahaan. Diperlukan faktor-faktor lain untuk menilai seberapa besar dan kecilnya pengaruh perubahan kebijakan dividen.

Salah satu faktor penentu besaran kebijakan dividen yaitu arus kas bebas atau *free cash flow*. *Free cash flow* merupakan arus kas bersih yang telah dikurangi dengan pendanaan proyek yang masih ada atau biaya dengan Net Present Value (NPV) yang bernilai positif (Jensen, 1986). Investor seringkali melihat tingkat keuntungan atau *capital gain* suatu perusahaan agar dijadikan penilaian seberapa besarkah risiko menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut. Dalam mengambil keputusan berdasarkan *capital gain* tersebut, informasinya dapat didapatkan dari laporan keuangan perusahaan. *Free cash flow* merupakan bentuk dividen yang belum matang dan masih menunggu keputusan dari pihak perusahaan apakah akan dibagikan atau tidak kepada investor. Maka dari itu, keberadaan *Free cash flow* secara tidak langsung sangat ditunggu-tunggu oleh investor. Hal tersebut dilakukan agar perusahaan dapat mendapatkan kepercayaan dan nama baik dari investor karena tingkat kesehatan perusahaan baik. Kemudian, penggunaan *free cash flow* tersebut dapat dinilai telah sesuai dengan *self-interest* atau kepentingan investor apabila suatu perusahaan dapat mengalokasikan *free cash flow* tersebut untuk mendanai proyek investasi dengan nilai NPV yang positif atau dengan membagikannya sebagai dividen kepada investor (Crutchley & Hansen, 1989). Hubungan timbal balik antara *free cash flow* dengan kebijakan dividen yaitu pada saat perusahaan menghasilkan *free cash flow* dengan jumlah yang besar maka kebijakan dividen akan meningkat seiring dengan *free cash flow* yang dihasilkan.

Ketidaksinkronan hubungan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen dimulai pada penelitian yang dilakukan oleh Sugiyanto et al. (2021) yang bersampel dalam perusahaan yang berlingkup pada industri untuk pembuatan barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia 2014-2018 menyatakan bahwa free

cash flow memiliki pengaruh yang positif dan cukup signifikan terhadap kebijakan dividen. Dalam penelitiannya, meningkatnya tingkat *free cash flow* membuat meningkatnya *dividen payout ratio*, alat pengukuran kebijakan dividen, yang maknanya suatu perusahaan memiliki kondisi yang sehat apabila banyaknya ketersediaan *free cash flow* karena tersedianya kas khusus untuk pembayaran dividen. Hal ini berlaku juga pada hasil penelitian Suartawan dan Yasa (2017) dengan sampel perusahaan sektor non-keuangan maupun non-pemerintah pada BEI 2006-2011 yang menyatakan hal yang sama dimana meningkatnya *free cash flow* membuat meningkatnya *dividen payout ratio*-nya, ataupun sebaliknya. Berbeda halnya dengan hasil penelitian dari Nuraini, Mardiyati, dan Ahmad (2020) yang menghasilkan variabel *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dalam penelitian mereka, Pengambilan keputusan dalam kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh *free cash flow*. Naik dan turunnya nilai *free cash flow* tidak menjamin adanya perubahan besar kecilnya *dividen payout ratio* perusahaan. Faktor tidak adanya pengaruh *free cash flow* terhadap *dividen payout ratio* dikarenakan biasanya perusahaan sudah menentukan sebuah kebijakan pembagian dividen sebelum diimplementasikannya kebijakan tersebut oleh perusahaan terkait. Maka dari itu, tingkat *free cash flow* seringkali kurang mempengaruhi *dividen payout ratio* ketika melakukan penentuan sebuah keputusan kebijakan dividen.

Di samping hubungan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen, faktor set peluang investasi atau *investment opportunity set* merupakan hal yang penting dalam menentukan besaran kebijakan dividen. Perusahaan sekiranya harus melakukan proyek investasi bernilai NPV positif agar imbal balik yang didapat tinggi (Myers, 1977). Namun, menurut Gaver dan Gaver (1993) menjalankan proyek investasi tersebut tidak serta-merta hanya melihat apakah proyek tersebut akan memberikan *return* (imbal balik) yang tinggi atau tidak. Perlu diperhatikan apabila suatu perusahaan ingin mengambil sebuah proyek investasi, maka akan timbul biaya-biaya maupun pengeluaran untuk melaksanakannya (Gaver & Gaver, 1993). Maka dari itu, apabila terdapat *investment opportunity set* yang tinggi di sebuah perusahaan, perusahaan yang dimaksud akan lebih cenderung menyukai untuk menahan pendistribusian dividennya dikarenakan laba

cadangan atau sisa dari hasil operasional akan digunakan untuk investasi kembali ke dalam perusahaan. Hubungan antara *investment opportunity set* dengan kebijakan dividen yaitu apabila tingkat *investment opportunity set* diramalkan meningkat, maka tingkat kebijakan dividen untuk membayarkan dividen beriringan menurun.

Ketidaksinkronan hubungan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen dimulai pada penelitian yang dilakukan oleh Sugiyanto et al. (2021) memberikan pernyataan yaitu *investment opportunity set* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang menjadi sampel penelitian diambil dari perusahaan industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia 2014-2018 yang sebagian besar perusahaan sudah masuk pada siklus kehidupan perusahaan yang *mature* yang dimana perusahaan lebih berfokus dalam membesarkan laba dan membayarkan dividennya. Di tahap siklus *mature*, perusahaan sudah mempunyai sebuah cadangan keuntungan yang dapat dialokasikan dengan bentuk modal investasi tanpa perlu mengurangi bagian modal untuk membayar dividen para investor. Sari dan Budiarta (2016) dalam hasil penelitiannya yang menggunakan sampel perusahaan sektor non-keuangan dan sektor non-pemerintah di BEI 2006-2011 dengan menggunakan siklus kehidupan perusahaan berupa siklus *growth*, *mature*, dan *decline* menghasilkan pernyataan bahwa tidak adanya hubungan antara *investment opportunity set* dengan tingkat kebijakan dividen. Dengan kata lain berarti bahwa *investment opportunity set* yang tinggi tidak sepenuhnya menjamin tingkat kebijakan dividen yang tinggi. Berbeda lagi dengan Suartawan dan Yasa (2017) yang dimana mereka meneliti perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI 2011-2013 tanpa mengambil variable perusahaan berdasarkan siklus kehidupannya, melainkan menilainya secara umum. Hasil penelitiannya memberikan pernyataan apabila meningginya nilai *investment opportunity set* maka akan menyebabkan meningginya tingkat kebijakan dividen.

Selain faktor *investment opportunity set*, variabel struktur kepemilikan atau *ownership structures* juga merupakan penentu besaran keputusan dividen. Selain tingkat suara dan jenis modal, identitas pemilik saham juga memiliki peran yang cukup besar dalam pendistribusian ekuitas perusahaan. Banyaknya

pemilik saham dalam suatu perusahaan dengan jenis investasi yang berbeda-beda membuat hubungan antara *ownership structures* dengan kebijakan dividen menjadi signifikan dan cukup rumit (Aslan & Kumar, 2012). Menurut Jensen dan Meckling (1976), *Ownership structures* dapat dibagi menjadi dua yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

Kepemilikan manajerial atau *manajerial ownership* merupakan suatu kasus apabila manajer menaruh bagian dalam suatu struktur modal perusahaan atau bisa dikatakan juga bahwa manajer tersebut memiliki peran lebih dari satu sebagai manajer sekaligus sebagai investor di perusahaan (Sugiarto, 2011). Pada kepemilikan ini, kepentingan manajer dengan investor menjadi sama karena masing-masing pihak pada akhirnya mengharapkan pembagian dividen. Kepentingan manajer akan sejajar dengan investor yang nantinya manajer berusaha untuk mencari cara agar laba sisa yang diperoleh dapat dialokasikan menjadi dividen. Manajer pun juga cenderung akan memilih untuk melaksanakan kebijakan dividen daripada menahan laba untuk investasi ulang ke dalam perusahaan. Maka dari itu, hubungan antara *manajerial ownership* dengan kebijakan dividen yaitu apabila semakin besar persentase *manajerial ownership*, maka tingkat kebijakan dividen pun beriringan akan meningkat.

Kepemilikan institusional atau *institutional ownership* merupakan bagian kepemilikan saham yang dipunyai oleh investor institusi seperti perusahaan berbentuk reksa dana, perusahaan sekuritas, dana pensiun, perusahaan asuransi, institusi keuangan dan lainnya (Pirzada et al., 2015). Pada kepemilikan ini, institusi lain menanamkan bagian kepemilikannya di dalam suatu perusahaan. Dengan adanya investor berbentuk institusi tersebut akan meningkatkan sistem mekanisme pengawasan yang maksimal. Hal tersebut dikarenakan investor jenis ini dianggap lebih profesional dibandingkan dengan investor perseorangan. Semakin tinggi persentase *institutional ownership* ini, maka taraf pengawasan kepada manajemen juga meningkat. Pengawasan yang ketat tersebut menyebabkan penurunan sikap mementingkan diri sendiri atau *self interest* dari manajer karena mereka tidak dapat mengambil keputusan dengan semena-mena. Maka dari itu, kehadiran investor yang berasal dari sebuah instansi akan meningkatkan kesejahteraan para pemilik modal, dengan cara meningkatkan

pembagian dividen kepada para investor. Hubungan *institutional ownership* terhadap kebijakan dividen yaitu semakin tingginya persentase *institutional ownership*, maka tingkat kebijakan dividen berbanding lurus akan meningkat juga.

Ketidaksinkronan hubungan *ownership structures* yang diturunkan menjadi kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen dimulai pada penelitian yang dilaksanakan oleh Dina dan Musnadi (2020) yang memberikan pernyataan yaitu kepemilikan institusional terdapat hubungan yang positif dan cukup signifikan terhadap tingkat kebijakan dividen. Sedangkan kepemilikan manajerial terdapat hubungan yang negatif dan cukup signifikan terhadap tingkat kebijakan dividen. Terdapat keselarasan dari hasil penelitian yang diimplementasikan di atas dengan teori *bird in the hand* yang sempat diperkenalkan oleh Lintner (1956) yang dimana memunculkan pernyataan berisi bahwa investor lebih cenderung memilih dividen daripada dijanjikan bagi hasil dalam bentuk imbal hasil (*capital gain*) di mendatang, karena dividen merupakan bentuk bagi hasil yang sudah pasti yang berarti akan mengurangi resiko. Berbeda lagi dengan kasus yang dihasilkan pada penelitian yang dilakukan oleh Moin et al. (2020) dengan sampel dari perusahaan sektor non-keuangan di BEI 1995-2014 yang memberikan pernyataan bahwa kepemilikan institusional terdapat hubungan yang negatif dan cukup signifikan terhadap kebijakan dividen serta kepemilikan manajerial terdapat hubungan yang positif dan cukup signifikan terhadap kebijakan dividen. Benu (2020) di lain sisi memberikan pernyataan bahwa terdapat hubungan positif dan cukup signifikan antar kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial dengan kebijakan dividen. Kebalikan dari penelitian Benu (2020), menurut hasil yang didapat dari penelitian Endang et al. (2020) menyatakan bahwa kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan dengan kebijakan dividen.

Dalam penelitian yang akan dilaksanakan ini, peneliti akan melakukan penelitian dengan membahas dan meneliti suatu pengaruh variabel independen dari *free cash flow*, *investment opportunity set*, dan struktur kepemilikan yang nantinya akan diukur dengan *manajerial ownership* dan *institutional ownership*.

Penelitian perlu ini dilaksanakan karena terdapat beberapa perbedaan atau ketidakkonsistenan pada hasil dari beberapa penelitian terdahulu dari setiap variabel independen terhadap variabel dependen. Dan penelitian ini memberikan kontribusi penelitian dari Suartawan dan Yasa (2017) yang menguji pengaruh *free cash flow* dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Namun pada penelitian tersebut variabel *investment opportunity set* memiliki tingkat signifikansi yang positif, berbeda dengan penjelasan serta maksud dari penelitian ini. Agar hasilnya sesuai harapan peneliti, maka pengukuran untuk *investment opportunity set* dari menggunakan *market to book value of equity* (MBVE) oleh Suartawan dan Yasa (2017) diganti menjadi *capital expenditure to book value asset* (CAPBVA). Perbedaan lain penelitian ini dengan penelitian sebelumnya dari Suartawan dan Yasa (2017) yaitu penambahan variabel *ownership structures*. Kemudian, penelitian ini lebih mengerucut kepada perusahaan yang terdaftar di indeks Kompas100 pada Bursa Efek Indonesia berturut-turut dari tahun 2018-2020.

Perusahaan yang terdaftar di indeks Kompas100 digunakan dalam penelitian ini karena terdapat jumlah yang cukup signifikan atas perusahaan yang tidak membayarkan dividennya dan sebagian besar perusahaan yang mampu membayarkan dividen memiliki nilai *net income* yang kecil dan di bawah rata-rata keseluruhan perusahaan. Periode yang digunakan yaitu tahun 2018 sampai dengan 2020 dikarenakan peneliti ingin mendapatkan data yang relevan dan terbaru dengan keadaan saat ini. Kemudian, pada tahun 2020 juga terdapat fenomena unik di mana terjadinya bencana pandemi Covid-19 yang menyebabkan banyak perusahaan enggan untuk membayarkan dividennya. Sayangnya, penelitian ini tidak mengambil periode tahun 2021 karena masih banyak perusahaan yang belum melaporkan laporan keuangannya. Untuk mengurangi risiko kekurangan data untuk tahun 2021 dan menghemat waktu penelitian, maka peneliti lebih memilih untuk tidak mengambil periode tahun 2021.

Didasarkan pada fenomena dan latar belakang yang telah dijabarkan, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “**Pengaruh Arus Kas**

Bebas, Set Peluang Investasi, Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen”.

I.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan penjabaran latar belakang yang merupakan beberapa fenomena dan *gap research* dari beberapa penelitian sebelumnya, maka penulis menyusun beberapa rumusan masalah antara lain:

1. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen?
2. Apakah *investment opportunity set* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen?
3. Apakah *manajerial ownership* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen?
4. Apakah *institutional ownership* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen?

I.3 Tujuan Penelitian

Atas penjabaran latar belakang serta penyusunan rumusan masalah, maka dapat ditentukan tujuan penelitian ini. Tujuan yang dimaksudkan oleh penulis antara lain:

1. Menguji pengaruh *free cash flow* terhadap pengambilan keputusan perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen
2. Menguji pengaruh *investment opportunity set* terhadap pengambilan keputusan perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen
3. Menguji pengaruh *manajerial ownership* terhadap pengambilan keputusan perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen.
4. Menguji pengaruh *institutional ownership* terhadap pengambilan keputusan perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen.

I.4 Manfaat Penelitian

Berpedoman pada tujuan yang telah dijabarkan sebelumnya, maka penelitian ini memunculkan berbagai manfaat diantaranya yaitu :

a. Aspek Teoritis

Diharapkan penelitian ini mampu menambah pemahaman maupun pengetahuan, terutama bagi akademisi serta mahasiswa, yang berhubungan dengan pengaruh arus kas bebas, set peluang investasi dan struktur kepemilikan terhadap pengambilan keputusan perusahaan dalam menentukan tingkat kebijakan dividen.

b. Aspek Praktis

1. Untuk pihak perusahaan, penelitian yang disusun oleh penulis ini diharapkan mampu memberikan rekomendasi dalam langkah peningkatan pemilihan keputusan kebijakan dividen terbaik dengan memperhatikan faktor-faktor terkait arus kas bebas, set peluang investasi dan struktur kepemilikan.
2. Untuk pihak investor, penelitian yang disusun oleh penulis ini diharapkan mampu memberikan tambahan informasi untuk pertimbangan investor dalam menanamkan investasinya dalam suatu perusahaan dengan beberapa pertimbangan kriteria perusahaan berdasarkan fenomena arus kas bebas, set peluang investasi dan struktur kepemilikan mereka.
3. Untuk penelitian selanjutnya, penelitian yang disusun oleh penulis ini diharapkan mampu menambah referensi untuk penelitian selanjutnya yang bersangkutan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi pengambilan keputusan dalam menentukan kebijakan dividen.