

Analisis Pengaruh Arus Kas Bebas, Struktur Modal, Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen

Levi Taniel* dan F.X. Kurniawan Tjakrawala

Fakultas Ekonomi & Bisnis Universitas Tarumanagara, Jakarta, Indonesia

*Email : levitaniel1999@gmail.com

Abstract:

The purpose of this research is to know effect of free cash flow, modal structure, Investment Opportunity Set on dividend policy based on annual financial reports that have been prepared by manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. In this study, the population was obtained using purposive sampling method in manufacturing companies listed on the. which are listed on the IDX with the category of manufacturing companies having financial statement data for the 2015-2019 period. Based on the sample research method, the obtained companies are 14. The analysis in this study uses the multiple linear regression analysis method using the SPSS Version 21 and Microsoft Excel 2016 . This study proves that free cash flow has a significant positive effect on dividend policy, modal structure has a significant negative effect on dividend policy, and Investment Opportunity Set has a significant negative effect on dividend policy

Keywords: *Free Cash Flow, Modal Structure, Investment Opportunity Set, and Dividend Policy*

Abstrak:

Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah agar diketahui pengaruh Arus Kas bebas, Struktur Modal, dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Deviden berdasarkan laporan keuangan tahunan yang disusun oleh perusahaan manufaktur dan tercatat di Bursa Efek Indonesia. Pada penelitian ini, populasinya diperoleh dari penggunaan metode *purposive sampling* dalam perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI dengan kategori yaitu perusahaan manufaktur yang mempunyai data laporan keuangan periode 2015-2019. Berdasarkan metode penelitian sampel, maka perusahaan yang diperoleh sebanyak 14. Analisis pada penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linear berganda menggunakan bantuan aplikasi *SPSS Version 21* dan *Microsoft Excel 2016*. Pada penelitian ini, dibuktikan bahwa Arus Kas Bebas berpengaruh positif signifikan pada Kebijakan Deviden, Struktur Modal memiliki berpengaruh negatif signifikan pada Kebijakan Deviden, dan Investment Opportunity Set berpengaruh negatif signifikan pada Kebijakan Deviden.

Kata kunci: Arus Kas bebas, Struktur Modal, Investment Opportunity Set, dan Kebijakan Deviden

PENDAHULUAN

Pemegang saham ingin mendapatkan keuntungan dalam bentuk dividen ataupun *capital gain* ketika melakukan investasi dalam pasar modal. Dividen merupakan laba yang perusahaan bagikan ke para investor tergantung pada jumlah hak miliknya yang bersumber melalui hasil kegiatan perusahaan yang menguntungkan dalam sebuah periode. Kebijakan dividen merupakan kebijakan pimpinan mengenai hasil pendapatan ketika berada pada periode akhir apakah dapat diberikan kepada para investor berupa dividen, ataukah sebagai laba ditahan guna pertambahan modal perusahaan yang dapat dimanfaatkan pada operasional perusahaan, atau investasi dalam mengembangkan perusahaan pada masa depan.

Dividen merupakan suatu hal yang menarik bagi pemegang saham di pasar primer ataupun sekunder untuk melakukan investasi. Pada pembayaran dividen, perusahaan memiliki hak untuk mengimplementasikan satu dari empat jenis kebijakan yaitu kebijakan dividen yang memiliki kestabilan, kebijakan dividen yang jumlah minimum serta dividen eksternal telah ditetapkan, kebijakan dividen ditetapkannya skala dividen yang dibayarkan tetap, kebijakan dividen dengan fleksibilitas. Di sebuah perusahaan, kebijakan dividennya dapat menguntungkan pihak melibatkan diri dengan masyarakat. Bagi berbagai pihak, dividen memiliki definisi tersendiri. Definisi dividen menurut investor yaitu tingkatan dikembalikannya apa yang diinvestasikan. Menurut kreditur dividen bisa dijadikan sinyal terhadap tercukupinya kas perusahaan dalam membayarkan bunganya serta pokok pinjaman. Sedangkan menurut manajemen, dividen adalah aliran kas keluar yang mengakibatkan berkurangnya kas (Irawan & Nurdhiana, 2012).

Pada kebijakan dividen, terlibat pihak-pihak yang mempunyai kepentingan meliputi investor dengan keperluannya pada dividen serta manajemen perusahaan dengan keperluannya pada pendapatan yang ditahan. Pertentangan tersebut dapat menciptakan konflik pada investor serta manajemen perusahaan. Ketika yang diinginkan manajer adalah melakukan kembali terhadap aktiva perusahaan, sementara yang diinginkan investor yaitu memperoleh kas berupa dividen. Dari dua keinginan yang bertentangan maka akan mewujudkan konflik kepentingan. Perusahaan yang mempunyai arus kas bebas berdampak positif pada pembayaran dividen bagi perusahaan. Bagi perusahaan jika arus kas bebasnya besar tingkatan pembayaran dividen menjadi tinggi (Purnamasari, 2018).

Dari penjelasan tersebut, peneliti tertarik melakukan penelitian mengenai “Analisis Pengaruh Arus Kas Bebas, Struktur Modal, Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen”

KAJIAN TEORI

Smoothing Theory (Teori Perataan). Lintner mengembangkan teori perataan, dalam teori ini dijelaskan bahwa total dividen yang diberikan sesuai dengan pendapatan perusahaan saat ini serta dividen tahun lalu

Teori “Dividen tidak relevan”. Pada teori ini, penentuan saham bukan dari total pendapatan yang diberikan ke investor namun berasal dari pendapatan bersih (belum termasuk pajak) atau Earning Before Interest and Tax (EBIT) serta level efek perusahaan. Menurut Modigliani dan Miller, dalam menentukan saham bukan dari dividen akan tetapi dari pendapatan bersih (belum termasuk pajak) atau EBIT dan level efek perusahaan.

Modigliani dan Miller (MM) berpendapat bahwa dividend payout ratio termasuk tidak sesuai.

The Bird in the Hand Theory. Dana permodalan sendiri bagi perusahaan dapat mengalami kenaikan apabila keuntungan yang diperoleh merupakan uang tunai atau DPR-nya rendah. Hal ini dikarenakan pemegang lebih suka penerimaan dividen dibandingkan nilai modal (Capital Gains). Gordon dan Lintner mengemukakan teori ini, pada teori ini menunjukkan ekuitas perusahaan dapat terjadi pertambahan biaya karena menurunnya dividen yang dibayarkan, hal tersebut disebabkan pemegang saham lebih meyakini dalam hal menerima dan membagikan dividen daripada kenaikan capital gain yang pendapatan tersebut hasilkan.

Teori Perbedaan Pajak. Teori ini menjelaskan mengenai keuntungan dividen serta nilai modal dikarenakan terdapatnya pajak, pemegang saham cenderung memilih capital gains karena pada capital gains bisa melakukan penundaan dalam membayar pajak. Lizenberger dan Ramaswamy menciptakan teori perbedaan pajak, teori ini menggambarkan mengenai korelasinya terhadap pajak penghasilan setiap orang, menurut pemegang saham penghasilan yang sesuai yaitu penghasilan sesudah pajak, dengan demikian keuntungan yang ditetapkan pula sesudah pajak. Sehingga pemegang saham cenderung memilih penerimaan nilai modal daripada dividen yang tinggi.

Signaling Theory (Teori Sinyal). Pada teori ini menguraikan bahwa terjadinya peningkatan dividen sering kali adalah sebuah indikasi untuk para pemegang saham bahwa menurut manajemen perusahaan akan ada pendapatan yang tinggi pada dividen di masa depan. Namun sebaliknya jika dividen turun atau naik tidak seperti biasanya maka pemegang saham percaya merupakan indikasi jika di masa depan perusahaan akan berhadapan dengan kesulitan.

Clientele Effect Theory. Perbedaan kelompok investor menyebabkan perbedaan pilihan dalam kebijakan dividen perusahaan. Kepentingan pasti akan dimiliki investor dalam kebijakan dividen perusahaan. Investor ada yang lebih memilih penghasilan berbentuk dividen, yaitu DPR yang tinggi lebih investor sukai. Sedangkan, pada investor ada juga yang lebih memilih untuk melakukan investasi kembali, investor dalam golongan ini biaya pajaknya tinggi.

Pecking Order Theory. Ketika melakukan pemilihan sumber dana, urutan pilihan dimiliki oleh perusahaan. Dengan demikian dalam teori ini dinyatakan bahwa perusahaan perlu menciptakan tingkatan terhadap pembiayaan yang dipilih. Teori ini mengemukakan bahwa perusahaan akan melakukan penerbitan sekuritas diurutkan mulai dari yang sangat menguntungkan. Pecking Order Theory pun mengemukakan jika perusahaan cenderung memakai dana internal daripada eksternal, karena penggunaan dana internal lebih menguntungkan daripada eksternal (Reagan, 1989).

Trade Off Theory. Teori ini mengemukakan optimalnya struktur permodalan akan dicapai ketika mengalami manfaat dan pengorbanan penggunaan hutang yang seimbang. Pertimbangan trade off pada tingkatan pengembalian dan dampak dilibatkan pada kebijakan struktur permodalan menyertakan pertimbangan trade-off pada risiko dan tingkat pengembalian. Pada teori ini menunjukkan bahwa keoptimalan struktur modal dapat tercapai jika keuntungan pajak dana biaya tekanan finansial berdasarkan pertambahan hutang seimbang, maka biaya serta keuntungan dari ditambahnya hutang ditukar.

Agency Theory (Teori Keagenan). Pada teori keagenan dikemukakan mengenai korelasi investor dan manajemen dalam bekerja. Pada teori ini diasumsikan bahwa masing-masing orang melakukan kegiatan untuk memenuhi kepentingan tersendiri pada teori ini diketahui bahwa agen adalah manajemen yang melakukan pengelolaan perusahaan sementara prinsipal yakni investor. Pada teori ini mengasumsikan bahwa bukan hanya kompensasi keuangan yang membuat agen tertarik tapi semua yang melibatkan diri pada hubungan sebuah agensi, meliputi waktu luang yang besar, keadaan kerja yang membuat tertarik, serta fleksibelnya jam kerja. Pengembalian keuangan berasal dari investasi dapat membuat principal tertarik pada hal tersebut. Terdapat urusan pribadi pada agen menjadikan prinsipal tidak menyukai hal tersebut karena apa yang dikeluarkan dapat membuat pengurangan terhadap biaya perusahaan yang mengakibatkan turunnya keuntungan perusahaan dividen yang hendak diterima.

Teori Informasi Tidak Simetris (Asymmetric Information Theory). Informasi asimetris merupakan situasi dimana terdapat pihak yang informasinya lebih banyak dimiliki daripada pihak lain. Informasi yang asimetris menyebabkan manajemen mengetahui perusahaan dengan lebih luas daripada investor dalam pasar modal

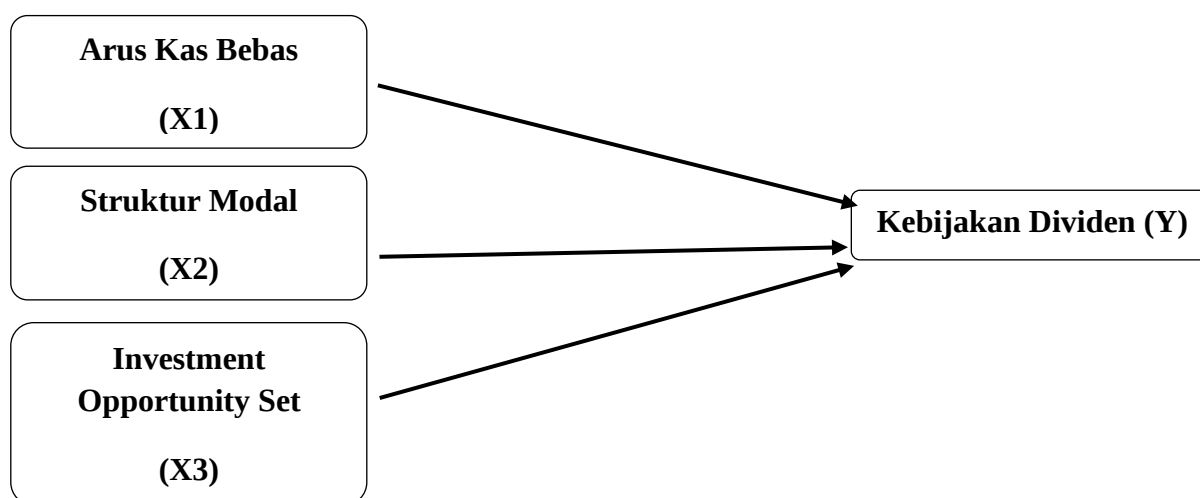
Pengaruh Arus Kas Bebas, Struktur Modal, dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen.

Hubungan kebijakan investasi serta dividen bisa diketahui dari arus kas perusahaan. Total investasi yang makin besar pada periode tertentu menyebabkan makin kecilnya dividen yang diperoleh. Situasi perusahaan dapat digambarkan dalam arus kas bebas, perusahaan yang berlebih arus kas bebasnya kemampuannya lebih baik daripada perusahaan lainnya dikarenakan mendapatkan untung melalui kesempatan dimana perusahaan lain tidak dapatkan. Keuntungan yang lebih terdapat di perusahaan dengan arus kas bebasnya tinggi dibandingkan arus kas bebasnya rendah. Perusahaan dengan arus kas bebas tinggi mampu berjuang ketika masa yang tidak tentu. Konflik agensi dapat dihindari oleh perusahaan dengan arus kas bebas tinggi disebabkan oleh perusahaan tersebut lebih memilih membagi dividen besar untuk investor. Hal ini dilakukan dengan tujuan agar pemanfaatan arus kas bebas tidak untuk berbagai proyek menguntungkan saja. Adanya peningkatan tersebut dapat memberikan peningkatan terhadap kebijakan dividen.

Struktur modal menggambarkan suatu perusahaan apakah mampu untuk menjalankan semua kewajiban yang ditampakan oleh modal sendiri yang berfungsi untuk membayarkan hutangnya. Makin tinggi kesanggupan perusahaan untuk membayarkan hutangnya maka tingkat struktur modal akan semakin rendah. Pemanfaatan hutang yang dijadikan sumber dana dapat membuat perusahaan memikul kewajiban yaitu bunga dan pencicilan hutang. Bobot hutang yang semakin besar pada struktur modal, maka beban tetap yang perusahaan pikul akan semakin besar. Meningkatnya hutang dapat berpengaruh pada persentase laba bersih khususnya dividen yang akan diperoleh investor.

Investment opportunity set adalah penggabungan asset nyata dan preferensi investasi di masa depan. Peluang investasi semakin luas menyebabkan dividen yang dibayar makin rendah karena penggunaan dana yaitu untuk mendapatkan peluang investasi. Tetapi apabila kurang baik peluangnya, maka penggunaan dana untuk pembayaran dividen.

Berikut kerangka pemikiran dari penelitian ini:



Hipotesis adalah sebagai berikut:

H1 : Arus Kas Bebas memberikan pengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.

H2 : Struktur Modal memberikan pengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen.

H3 : Investment Opportunity Set memberikan pengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen

METHODOLOGI PENELITIAN

Metode pada penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Subjeknya yaitu perusahaan manufaktur yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019. Data pada penelitian ini adalah data sekunder sedangkan teknik pengambilan sampelnya yaitu *purposive sampling*. Sampel yang menjadi tolak ukur dalam penelitian ini yaitu (1) Perusahaan manufaktur di BEI dalam periode 2015-2019, (2) Perusahaan manufaktur yang aktif pada periode antara 2015-2019 (3) Perusahaan manufaktur yang melakukan penerbitan laporan keuangan dengan rinci pada periode 2015-2019, (4) perusahaan manufaktur yang menyediakan laporan keuangan berupa rupiah pada 2015-2019, (5) perusahaan manufaktur yang melakukan pembagian dividen berurutan periode 2015-2019. Variabel Operasional dan pengukuran dalam penelitian ini yaitu:

Tabel 1: Operasional Variabel

Definisi Operasional Variabel				
No	Variabel	Konsep	Indikator	Skala
1.	Kebijakan Dividen (Y)	(Brigham dan Houtson, 2006) mengungkapkan bahwa kebijakan dividen	$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$	Rasio

		diberikan kepada Dividend Payout Ratio (DPR) yakni komparasi antara dividen yang dibayar dan pendapatan bersih.		
2.	Arus Kas Bebas (X1)	Free cash flow yaitu kelebihan yang digunakan dalam membiayai proyek-proyek yang mempunyai net present value positif.	$FCFit = \frac{AKOit - PMit - NWCit}{Total Asset}$	Ratio
3.	Struktur Modal (X2)	(Puspita, 2006) menerangkan bahwa struktur modal ditunjukkan dari Debt to Equity Ratio (DER) dalam bentuk persen (%) yang berfungsi mengukur leverage pada total shareholder equity perusahaan.	$Debt to Equity Ratio = \frac{Total Hutang (Total Liabilities)}{Total Ekuitas (Total Equity)}$	Ratio

4.	Investment Opportunity Set (X3)	(Isnaeni Rokhayati, 2005) menunjukkan bahwa IOS dipindahkan dengan Price to Earning Ratio (PER) adalah total nilai kapitalisasi penghasilannya melalui dikelola aktiva ditambah net present value (NPV) dari opsi investasi pada masa depan.	$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Stock Price}}{\text{Earning per share (EPS)}}$	Rasio
----	---------------------------------	--	--	-------

HASIL PENELITIAN

Terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik sebelum penelitian, tujuan dari uji ini yaitu agar diketahui apakah terdapat atau tidak permasalahan pada asumsi klasik. Uji asumsi klasik pada penelitian ini diantaranya yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas serta uji autokorelasi. Uji normalitas menghasilkan nilai signifikan yaitu 0.2 ($\text{sig} > 0.05$), dengan demikian diketahui bahwa distribusi datanya normal. Uji multikolinearitas pada setiap variabel independen memperoleh nilai *tolerance* > 0.1 serta nilai $\text{VIF} < 5$, maka pada model regresi tidak ada gejala multikolinearitas. Uji heteroskedastisitas menunjukkan nilai pada setiap variabel independen dengan nilai signifikansi > 0.05 , sehingga tidak ada gejala heteroskedastisitas. Sedangkan pada uji autokorelasi diperoleh nilai *du* sebanyak 1.020 ($\text{du} > 0.05$), maka tidak ada gejala autokorelasi pada model regresi.

Regresi linear berganda bisa dilakukan pengujian sesudah seluruh uji asumsi sudah melengkapi syarat, hasil uji regresi linear berganda terdapat pada tabel 2:

Tabel 2: Hasil Uji regresi Linear Berganda

No	Variabel Penelitian	Koefisien Regresi
1	Nilai Konstanta	.612
2	Arus Kas Bebas (X1)	.171
3	Struktur Modal (X2)	-.124
4	Investment Opportunity Set (X3)	-.360

Uji koefisien determinasi (R^2) dilakukan dengan tujuan agar diketahui korelasi variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai Adjusted R Square yaitu 0,358.

DISKUSI

Pengaruh Arus Kas Bebas Terhadap Kebijakan Deviden. Berdasarkan hasil penelitian, nilai signifikan variabel Arus Kas Bebas (X_1) yang didapatkan yaitu 0,001 dan nilai koefisien regresi yaitu 0,171, artinya hipotesis pertama (H_1) diterima yaitu variabel Arus Kas Bebas berpengaruh signifikan pada Kebijakan Deviden.

Arus Kas Bebas adalah kas perusahaan yang dapat perusahaan distribusikan pada investor yang tidak dipakai dalam permodalan bekerja ataupun investasi pada aktiva tetap. Arus kas bebas berpengaruh pada kebijakan deviden. Apabila perusahaan mempunyai free cash flow maka dapat dibagikan sebagai deviden, ketika free cash flow tinggi saat melakukan pembayaran deviden maka besaran nilainya pun tinggi. Free cash flow adalah suatu parameter yang dimanfaatkan sebagai alat ukur terhadap kesanggupan perusahaan dalam memberikan keuntungan kembali kepada pemegang saham dengan mengurangi hutang, pengembalian kembali saham atau peningkatan deviden. Sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan pada masa mendatang ditandai dengan meningkatnya deviden, deviden yang meningkat dianggap sebagai hal yang menguntungkan di masa depan yang akan didapatkan yang menjadi hasil keputusan investasi perusahaan dimana NPV-nya positif. Ditemukan berbagai penelitian mengenai arus kas bebas yang berpengaruh signifikan positif pada skala deviden yang dibayar, variabel arus kas bebas yang berpengaruh signifikan positif pada DPR. Tingginya arus kas bebas cenderung bukan untuk memanipulasi penghasilan, dikarenakan pada hal tersebut para investor sementara yang melakukan tindakan dalam pengawasan kemampuan perusahaan supaya semakin berorientasi terhadap perusahaan arus kas bebas yang menampilkan kinerja perusahaan dengan dibagikannya deviden (Suhaimi & Haryono, 2021).

Hal tersebut sejalan dengan penelitian Pradnyavita (2020), yaitu free cash flow yang tinggi menyebabkan distribusi deviden makin besar karena lebihnya kas perusahaan maka deviden akan didistribusikan berdasarkan kesepakatan rapat umum para investor. Free cash flow menyatakan tingkatan fleksibel uang perusahaan dimana berlebihnya kas perusahaan bisa dibagikan menjadi deviden untuk para pemegang saham (Pradnyavita, 2020).

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kebijakan Deviden. Pada hasil penelitian ini nilai signifikan variabel Struktur Modal (X_2) yaitu 0,004 dan nilai koefisien regresi yaitu -0,124 maka hipotesis kedua (H_2) dapat diterima, yang berarti bahwa variabel Struktur Modal berpengaruh signifikan pada Kebijakan Deviden.

Jumlah porsi modal perusahaan yang terpenuhi oleh hutang ditampilkan pada struktur permodalan. Perusahaan yang makin bergantung pada hutang maka akan semakin intens kreditur dalam mengawasi pihak manajemen dengan demikian dapat menurunkan konflik keagenan (agency problem) antar pemegang saham dan manajer. Struktur permodalan yang tinggi yang dimiliki perusahaan (diindikasikan dengan hutang yang besar), oleh karena itu akan menurunnya permasalahan antar manajer dan pemegang saham. Perusahaan akan untung terhadap penggunaan dalam pembiayaan investasi serta

pembagian dividen semakin berkurang jika konflik agency-nya berkurang. Maka dari itu, hutang memberikan dampak yang negatif pada dividen.

Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen Berdasarkan hasil penelitian, diperoleh nilai signifikan variabel *Investment Opportunity Set* (X3) yaitu 0,001 dan nilai koefisien regresinya $-0,360$ maka (H3) diterima, yakni variabel *Investment Opportunity Set* memberikan pengaruh yang signifikan pada Kebijakan Dividen.

IOS adalah kesempatan berinvestasi perusahaan dalam peningkatan perusahaan. Perusahaan dengan kesempatan berinvestasi cenderung menggunakan dana internal dikarenakan lebih murah daripada dana eksternal. Dana internal yang digunakan akan berpengaruh pada pengurangan nilai pembagian dana dividen, dapat juga dikarenakan sumber dividen merupakan dana internal, yaitu pendapatan perusahaan. Maka kesempatan investasi yang semakin besar menyebabkan tingkatan dividen yang dibagikan makin kecil. Sehubungan dengan teori keagenan yang menerangkan bahwa variabel IOS diindikasikan pada keperluan yang berbeda antar pihak manajemen dan investor. Manajemen cenderung memanfaatkan kesempatan investasi yang bermanfaat pada masa depan daripada dividen. Di samping itu, para investor ingin laba perusahaan dibagikan berbentuk dividen dikarenakan keuntungan yang investor dapat terhadap adanya penanaman modal di perusahaan tersebut.

Sejalan dengan penelitian (Daulay & Setyowati, 2021), yaitu perusahaan akan bernilai di masa depan dan dinilai tinggi bagi pemegang saham apabila IOS makin tinggi dan sebaliknya. "kegiatan berinvestasi sepanjang waktu akan semakin tinggi sebagaimana pertumbuhan dan perkembangan perusahaan, dana investasi bisa bersumber dari dalam serta luar". Sebagaimana *pecking order theory* yang mengungkapkan bahwa agar tercukupinya dana investasi maka perusahaan cenderung menggunakan dana internal karena risikonya sedikit.

PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian ini, maka kesimpulan yang didapatkan yaitu:

1. Variabel arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
2. Variabel struktur modal berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
3. Variabel *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Keterbatasan pada penelitian ini yakni:

1. Jangka waktu penelitian yang relatif pendek yaitu 2015-2019
2. Variabel independennya hanya 3
3. Subjek penelitian hanya menggunakan sektor manufaktur

Berdasarkan Batasan yang tertulis diatas, terdapat saran untuk penelitian berikutnya yakni:

1. Menambah jumlah sampel penelitian
2. Menambah tahun periode pengamatan, dan
3. Mengubah maupun menambah variabel bebas seperti kas bebas, struktur modal dan ios dengan variabel berpengaruh lainnya yang terkait dengan variabel kebijakan dividen seperti pertumbuhan perusahaan (*firm size*), leverage, profitabilitas, atau

variabel lainnya yang mungkin dapat membantu menjelaskan peran dalam upaya mencegah terjadinya kondisi kesulitan keuangan perusahaan.

DAFTAR RUJUKAN/PUSTAKA

- Daulay, Y., & Setyowati, T. (2021). *Pengaruh free cash flow dan investment opportunity set terhadap kebijakan dividen pada industri plastik dan kemasan di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017 The effect of free cash flow and investment opportunity set on dividen*. 13(2), 305–314.
- Irawan, D., & Nurdhiana. (2012). Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2010 Effect of Net Income and Operating Cash Flow On Dividend Policy At The Company Registered In Indonesia Stock Exch. *Kajian Akuntansi Dan Bisnis*, 1–17.
- Pradnyavita, K. I. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan, Arus Kas Bebas, Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi*.
- Purnamasari, L. A. (2018). Pengaruh Arus Kas Bebas, Hutang Dan Laba Terhadap Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014
- Reagan, M. D. (1989). Health Care Rationing and Cost Containment Are Not Synonymous. *Review of Policy Research*, 9(2), 219–231