

**TEORI KONFLIK AGENCY TERHADAP NILAI PEMEGANG
SAHAM DENGAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING
(Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan
dan Minuman Yang Terdaftar di BEI Tahun 2018-2022)**

Irma Fahrani¹⁾, Liliek Nur Sulistiyowati²⁾,

**¹Universitas PGRI Madiun
irma.fahrani08@gmail.com**

**²Universitas PGRI Madiun
liliek1702@gmail.com**

Abstract

This research is about the Agency Conflict Theory of Shareholder Value with Dividends as an Intervening Variable (Case Study of Food and Beverage Sub-Sector Manufacturing Companies Listed on the IDX in 2018-2022). This study aims to analyze the effect of free cash flow variables and funding decisions on shareholder value through dividends. The method in this study used quantitative methods with multiple regression analysis techniques. The sampling technique used purposive sampling technique. The sample in this study is data from 2018-2022, namely 100 samples using a population of 20 companies. In processing the data, this research uses IBM SPSS statistics 25. The data analysis method used is the classical assumption test, multiple regression test, hypothesis test consisting of t test, coefficient of determination test (R square). The t test shows that the free cash flow variable, funding decisions have no effect on dividends. Meanwhile, the variables of free cash flow, funding decisions have no significant effect on shareholder value, while dividends have a significant effect on shareholder value.

Keywords: Free Cash Flow, Funding Decision, Shareholder Value, Dividend

Abstrak

Penelitian ini tentang Teori Konflik Agency Terhadap Nilai Pemegang Saham Dengan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di BEI Tahun 2018-2022). Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel aliran kas bebas dan keputusan pendanaan terhadap nilai pemegang saham melalui dividen. Metode pada penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan teknik analisis regresi berganda. Teknik pengambilan sampel menggunakan Teknik purposive sampling. Adapun sampel pada penelitian ini adalah data dari tahun 2018-2022 yaitu sebanyak 100 sampel dengan menggunakan populasi sebanyak 20 perusahaan. Dalam melakukan pengolahan data, penelitian ini menggunakan IBM SPSS statistics 25. Metode analisis data yang digunakan adalah uji asumsi klasik, uji regresi berganda, uji hipotesis yang terdiri dari uji t, uji koefisien determinasi (R square). Pada uji t menunjukkan bahwa variabel Aliran kas bebas, Keputusan Pendanaan tidak berpengaruh terhadap dividen. Sementara itu variabel aliran kas bebas, keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai pemegang saham sedangkan Dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai pemegang saham.

Kata Kunci: Aliran Kas Bebas, Keputusan Pendanaan, Nilai Pemegang Saham, Dividen

PENDAHULUAN

Pesatnya perkembangan industri makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia membuat persaingan semakin ketat. Hal ini mendorong para pelaku usaha makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia untuk terus berinovasi terhadap produknya agar mampu bersaing, karena jenis usaha ini semakin diminati, sehingga setiap pelaku perdagangan semakin terpacu untuk meningkatkan jenis usaha (Iman, 2022).

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran politik para pemegang saham. Naik turunnya harga saham perusahaan *food and beverages* menjadi fenomena dan pembahasan yang menarik, karena harga saham merupakan cerminan dari sebuah kinerja dan nilai perusahaan khususnya *food and beverage* yang terdaftar di BEI (Anggia.K, 2019).

Masalah keagenan dapat disebabkan oleh adanya arus kas bebas. Hal ini disebabkan adanya perbedaan manfaat antara pemegang saham dan manajer. Pemegang saham menginginkan uang yang tersisa disalurkan untuk sementara meningkatkan kesejahteraannya, manajer ingin dana yang ada digunakan untuk ekspansi perusahaan melebihi ukuran optimalnya, maka terus dilakukan berinvestasi bahkan jika investasi memberikan nilai sekarang bersih negatif. Bagi pemegang saham, keputusan dinilai sebagai keputusan yang tidak berpihak kepada pemegang saham (Nur, 2017).

Bagi investor, nilai pemegang saham maksimum adalah salah satu tujuan investasi utama. Nilai pemegang dinyatakan sebagai harga pasar saham perusahaan. Harga pasar perusahaan adalah *respons* pasar terhadap kesehatan perusahaan secara keseluruhan dan mencerminkan nilai pemegang saham yang dinyatakan dalam harga saham. Nilai perusahaan yang dibentuk oleh indeks nilai pasar dipengaruhi oleh sejumlah faktor, antara lain arus kas bebas, peluang investasi, dan keputusan pendanaan (Munandar & Kusumawati, 2017).

Aliran kas bebas memiliki peran penting dalam pembayaran dividen dibandingkan laba bersih yang diperoleh perusahaan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki laba dalam aktivitasnya, namun tersedianya aliran kas bebas lebih menjamin agar dividen dapat dibayarkan. Aliran kas bebas merupakan arus kas yang digunakan bukan untuk membiayai hal-hal yang berhubungan dengan pembiayaan perusahaan melainkan diperuntukkan seperti biaya bunga dan dividen juga dapat digunakan untuk melunasi hutang dan membeli kembali saham yang beredar (Ramli & Arfan, 2011).

Aliran kas bebas merupakan aliran kas yang tersisa setelah semua proyek dengan NPV positif didanai (Munandar & Kusumawati, 2017). Aliran kas bebas mencerminkan keleluasaan perusahaan dalam melakukan investasi tambahan, melunasi hutang, membeli saham *treasury* atau menambah likuiditas. Aliran kas

bebas yang tinggi dapat menimbulkan konflik antara manajer dengan pemegang saham. Konflik keagenan ini terjadi ketika manajer cenderung ingin menguasai aliran kas bebas dan menggunakannya untuk melakukan investasi yang tidak menguntungkan (Zakiyah, 2017).

Keputusan pendanaan berkaitan dengan pemilihan sumber dana yang berasal dari internal perusahaan maupun eksternal perusahaan. Perusahaan yang berkinerja baik akan mendapat penilaian positive dari investor dan berdampak pada meningkatnya harga saham perusahaan dan pada akhirnya nilai pemegang saham juga akan meningkat (Wahyuningsih, 2018).

Investor menginvestasikan uangnya dengan tujuan untuk dapat menerima dividen atau keuntungan atas saham (capital gain). Dividen adalah bagian dari laba dan laba ditahan yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham dan pemiliknya. Pada umumnya investor lebih menyukai dividen dibandingkan keuntungan saham (capital gain). Salah satunya karena mereka menganggap bahwa dividen menjanjikan sesuatu yang lebih pasti daripada mengandalkan pada kenaikan harga saham di pasar modal yang dapat disebut sesuatu yang belum pasti (Syamsiyah, 2023).

Sebagian perusahaan tidak rutin membayarkan dividen kepada pemegang saham setiap tahunnya. Hal ini tidak sesuai dengan teori dalam kebijakan dividen yang disampaikan Gordon Litner "*The Bird in the hand Theory*". Kebijakan dividen suatu perusahaan dinilai oleh investor sebagai tolak ukur dalam memperoleh laba. Semakin besar laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan, semakin besar pula dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham (Zakiyah, 2017).

Penelitian yang menguji pengaruh aliran kas bebas terhadap dividen telah dilakukan oleh (Gunawan et al., 2019); (Prabowo & Salim, 2013); (Arfan & Maywindlan, 2013) yang menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara aliran kas bebas dengan dividen.

Penelitian yang menguji pengaruh aliran kas bebas terhadap nilai pemegang saham telah dilakukan oleh (Prihartanto, 2016); (Siregar & Wardani, 2009) yang menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh positif antara aliran kas bebas dengan nilai pemegang saham. Penelitian yang dilakukan oleh (Daniyah, Wazin, 2019); (Emilia Huriyatur Rozinah, 2021); (Munandar & Kusumawati, 2017) menunjukkan bahwa hasil pengaruh aliran kas bebas terhadap nilai pemegang saham memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai pemegang saham.

Penelitian yang menguji pengaruh aliran kas bebas terhadap nilai pemegang saham melalui dividen ditunjukkan oleh (Siregar & Wardani, 2009); (Arieska &

Gunawan, 2011); (Burhanudin et al., 2019) menyatakan bahwa dividen dapat memoderasi pengaruh aliran kas bebas terhadap nilai pemegang saham.

Penelitian yang menguji pengaruh keputusan pendanaan terhadap dividen telah dilakukan oleh (Suci & Andayani, 2016) menunjukkan bahwa hasil penelitiannya memiliki pengaruh signifikan terhadap dividen. Penelitian lain yang dilakukan oleh (Nur, 2017) ; (Utomo, 2019) dan (Raharjo, 2016) menunjukkan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen.

Penelitian yang menguji pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai pemegang saham telah dilakukan oleh (Wahyuningsih, 2018); (Munandar & Kusumawati, 2017); (Bahrun & Firmansyah, 2020) menyatakan bahwa hasil penelitian pengaruh keputusan pendanaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai pemegang saham. Penelitian yang dilakukan oleh (Danyah, Wazin, 2019) menunjukkan bahwa hasil penelitian pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai pemegang saham memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai pemegang saham.

Penelitian yang menguji pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai pemegang saham melalui Dividen yang dilakukan oleh (Utomo, 2019) menyatakan bahwa Keputusan Pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan melalui kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh (Arieska & Gunawan, 2011) menunjukkan dividen bukan merupakan variabel pemoderasi yang dapat menginteraksi hubungan antara keputusan pendanaan dengan nilai pemegang saham.

KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESA

Agency Theory

Teori *agency* terjadi adanya konflik kepentingan antara manager dengan pemegang saham. Teori *agency* ini dihitung menggunakan variabel aliran kas bebas dan keputusan pendanaan. Teori *agency* ini juga menjadi Grand teori yang digunakan oleh penulis. Fungsi kontrol dipegang oleh manager yang bertugas mengelola manajemen perusahaan, sedangkan prinsipal yang bertugas mengawasi manajer dalam mengelola manajemen perusahaan. Konflik-konflik kepentingan yang terjadi diantara manajer dan pemegang saham dikarenakan dengan adanya tujuan yang berlainan dan asimetri informasi.

Nilai Pemegang Saham

Nilai Pemegang Saham merupakan peningkatan atau penurunan harga pasar saham yang beredar dibandingkan dengan nilai buku per lembar saham. Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham melalui dividen

dan meningkatkan harga saham (Wahyuningsih, 2018). Indikator dalam variabel Nilai Pemegang Saham dapat diukur melalui PER (*Price Earning Ratio*).

Aliran Kas Bebas

Arus kas bebas adalah kas yang menganggur, yaitu sisa kas setelah digunakan untuk berbagai keperluan proyek yang telah direncanakan oleh perusahaan. *Free cash flow* sebagai kas perusahaan yang dapat didistribusi kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja (*working capital*) atau investasi pada aset tetap (Suci & Andayani, 2016).

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan adalah dimana perusahaan mendanai aset-aset untuk mendukung kegiatan bisnisnya. Sumber dana tersebut dapat diperoleh dari internal maupun eksternal. Keputusan pendanaan juga berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutangnya. Dengan demikian manajer keuangan harus dapat membuat keputusan tentang bentuk dan komposisi dana yang terbaik yang akan digunakan oleh perusahaan untuk dapat mengoptimalkan nilai perusahaan (Amaliyah & Herwiyanti, 2020). Indikator pengukuran Keputusan Pendanaan dalam penelitian ini menggunakan DER (*Debt Equity Ratio*).

Dividen

Mengingat pembagian menjadi tujuan utama, maka perlu mendapatkan persetujuan dari para pemegang saham melalui hak suara. Dividen menjadi hal yang cukup dinantikan oleh para pemegang saham karena bentuk investasi yang telah dilakukan dalam ekuitas terhadap suatu perusahaan dan umumnya berasal dari laba bersih. Namun, sebagian besar laba juga akan disimpan dalam perusahaan sebagai laba yang ditahan. Laba tersebut nantinya akan dimanfaatkan untuk kegiatan bisnis perusahaan saat ini maupun yang akan datang. Sisa laba bisa dialokasikan untuk para pemegang saham sebagai dividen (Suci & Andayani, 2016). Indikator pengukuran pada variabel Dividen menggunakan DPR (*Dividend Payout Ratio*).

METODE PENELITIAN

Berdasarkan data pada kriteria pengambilan sampel, terdapat 84 perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian yaitu tahun 2018-2022. Dari 84 perusahaan tersebut, hanya terdaftar 20 perusahaan dan 100 data perusahaan selama 5 tahun yang datanya sesuai dengan kebutuhan penelitian ini. Variabel

independen yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel Aliran Kas Bebas (X1), Keputusan Pendanaan (X2). Variabel intervening yang digunakan dalam penelitian ini adalah Dividen (Z), serta Variabel dependen yang digunakan adalah Nilai Pemegang Saham (Y).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Data Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman tahun 2018-2022 dari laporan keuangan atau *annual report*, website resmi BEI (www.idx.co.id). Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria tertentu. Penentuan kriteria digunakan untuk menghindari kesalahan untuk penelitian selanjutnya. Sampel penelitian berdasarkan kriteria yang ditentukan sebagai berikut :

Tabel 1 Kriteria Pengambilan Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
Populasi : Perusahaan Sub Sektor <i>Food and Beverage</i> yang Terdaftar di BEI Tahun 218-2022	84
Pengambilan Sampel Berdasarkan Kriteria (<i>Purposive Sampling</i>)	
1. Perusahaan <i>Food and Beverage</i> yang tidak terdaftar di BEI secara berturut-turut dari tahun 2018-2022	(33)
2. Perusahaan yang tidak melaporkan Laporan Keuangan Periode tahun 2018-2022	(3)
3. Perusahaan yang tidak mendapatkan laba	(18)
4. Perusahaan yang tidak membagikan dividen	(10)
Sampel Penelitian	20
Total Sampel (n x periode penelitian) (20 x 5 tahun)	100

Sumber : Data Diolah

Berdasarkan tabel 1 diatas dapat disimpulkan bahwa Populasi dalam penelitian ini sebanyak 84 Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman. Sampel yang diambil berjumlah 20 Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman, hal ini sesuai dengan kriteria pengambilan sampel. Berdasarkan kriteria yang ditetapkan sebelumnya maka diperoleh jumlah sampel

sebesar 100 Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2022.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Data dinyatakan berdistribusi normal jika signifikansi lebih besar 0.05. Pengujian normalitas menggunakan SPSS dapat diperoleh dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* sebagai berikut :

Tabel 2 Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		100
Normal Parameters ^a	Mean	.0000008
	Std. Deviation	2.74066546E9
Most Extreme Differences	Absolute	.138
	Positive	.138
	Negative	-.066
Kolmogorov-Smirnov Z		1.321
Asymp. Sig. (2-tailed)		.061

Berdasarkan tabel 2 dapat dilihat hasil uji normalitas menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* dengan Nilai Pemegang Saham sebagai variabel dependen menghasilkan nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0,061 atau lebih besar dari 0,05 artinya data penelitian ini terdistribusi normal.

Uji Parsial (Uji T)

Tabel 3 Hasil Uji Parsial (Uji T)

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		

1	(Constant)	38.548	14.870		2.592	.011
	FCF	-6.384E-8	.001	-.046	-.524	.601
	DER	-12.272	14.325	-.076	-.857	.394
	DPR	-4.750	.790	-.521	-6.013	.000
a. Dependent Variable: PER (Y)						

Tabel 4 Hasil Uji Parsial (Uji T)

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-3.233	1.883		-1.717	.089
	FCF	6.060E-9	.001	.040	.388	.699
	DER	1.992	1.830	.112	1.089	.279
a. Dependent Variable: DPR (Z)						

Berdasarkan tabel 3 dan tabel 4 menunjukkan bahwa variabel FCF (X_1) tidak berpengaruh terhadap variabel PER (Y). Variabel DER (X_2) tidak berpengaruh terhadap variabel PER (Y). Variabel FCF (X_1) tidak berpengaruh terhadap DPR (Z). Variabel DER (X_2) tidak berpengaruh terhadap DPR (Z). Variabel DPR (Z) berpengaruh terhadap PER (Y). Variabel FCF (X_1) tidak berpengaruh terhadap PER (Y) melalui DPR (Z). Variabel DER (X_2) tidak berpengaruh terhadap PER (Y) melalui DPR (Z).

Uji Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model pada variabel bebas (X) dalam menerangkan variasi variabel terikat (Y). Hasil Uji Determinasi (Uji R) dapat dilihat pada tabel 5 dan 6 sebagai berikut :

Tabel 5 Hasil Uji Determinasi (Uji R)

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate

1	.536 ^a	.287	.265	83,1603213
---	-------------------	------	------	------------

a. Predictors: (Constant), DPR, FCF, DER

b. Dependent Variable: PER

Sumber: Output SPSS

Tabel 6 Hasil Uji Determinasi (Uji R)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.111 ^a	.012	-.008	10,6872435

a. Predictors: (Constant), DER, FCF

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan dari tabel 5 hasil uji determinasi (Uji R) dapat dilihat nilai Adjusted R Square sebesar 0,265 atau 26,5%. Angka tersebut menunjukkan besar pengaruh variabel X1, X2, Z terhadap Variabel Y secara gabungan, sedangkan sisanya 73,5% dipengaruhi oleh faktor variabel lain.

Berdasarkan dari tabel 6 hasil uji determinasi (Uji R) dapat dilihat nilai R Square sebesar 0,012 atau 12%. Angka tersebut menunjukkan besar pengaruh X1,X2 terhadap Z secara gabungan, sedangkan sisanya 88% dipengaruhi oleh faktor variabel lain.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa aliran kas bebas dan keputusan pendanaan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai pemegang saham dan dividen, secara parsial dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai pemegang saham, sedangkan aliran kas bebas terhadap nilai pemegang saham melalui dividen tidak berpengaruh signifikan, begitu pula dengan keputusan pendanaan terhadap nilai pemegang saham melalui dividen juga tidak berpengaruh signifikan

Saran bagi peneliti selanjutnya dapat menambah variabel lainnya dan menggunakan proksi yang berbeda dari penelitian sebelumnya. Sehingga dapat mempengaruhi nilai pemegang saham di berbagai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Amaliyah, F., & Herwiyanti, E. (2020). Pengaruh Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan. *Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Bisnis*,

5(1), 39–51. <https://doi.org/10.33633/jpeb.v5i1.2783>

- Arfan, M., & Maywindlan, T. (2013). Pengaruh Arus Kas Bebas, *Collateralizable Assets*, Dan Kebijakan Utang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Telaah Dan Riset Akuntansi*, 6(2), 194–208.
- Arieska, M., & Gunawan, B. (2011). Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 13(1), 13–23. <https://doi.org/10.9744/jak.13.1.13-23>
- Bahrin, M. F., & Firmansyah, A. (2020). Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Dan Arus Kas Bebas Terhadap Nilai Perusahaan. 8(3).
- Burhanudin, B., Hidayati, S. A., & Tohri, M. Z. (2019). Pengaruh Aliran Kas Bebas Dan Set Kesempatan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Riset Manajemen*, 19(1), 33. <https://doi.org/10.29303/jrm.v19i1.36>
- Daniyah, Wazin, S. (2019). Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Pemegang Saham pada Subsektor Otomotif dan Komponen di BEI (Studi pada Perusahaan yang terdaftar di ISSI tahun 2016-2018). *Jurnal Keislaman Kemasyarakatan Dan Kebudayaan*, 20(1), 70–90.
- Emilia Huriyatur Rozinah. (2021). Dampak Set Kesempatan Investasi Pada Pengaruh Aliran Kas, Keputusan Pendanaan Dan Keputusan Operasi Terhadap Nilai Pemegang Saham. *Jurnal Riset Dan Ilmu Akuntansi*. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/3982>
- Gunawan, K. E., R. Murhadi, W., & Herlambang, A. (2019). *The effect of good corporate governance on dividend policy*. 308(*Insyma*), 57–61. <https://doi.org/10.2991/insyma-19.2019.15>
- Iman, M. F. N. (2022). Pengaruh Laba Bersih, *Current Rasio* Dan Arus Kas Terhadap Harga Saham Perusahaan *Food And Beverages* Di Bursa Efek Indonesia. *Braz Dent J.*, 33(1), 1–12.
- Khoirunnisa, A. (2019). Pengaruh *Current Ratio*, *Debt To Equity Ratio*, *Return On Asset*, *Total Assets Turn Over*, dan *Earning Per Share* Terhadap Harga Saham (Studi Kasus Pada Subsektor *Food and Beverages* Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. *Skripsi. Program Studi Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Bhayangkara Jakarta Raya*.
- Munandar, B., & Kusumawati, R. (2017). Pengaruh Aliran Kas Bebas Dan

Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham Dengan Set Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 8(1), 124–141.

Nur, T. (2017). Keterkaitan Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Indonesia*, 4(3), 409–425. <https://doi.org/10.31843/jmbi.v4i3.133>

Prabowo, S. C. B. P., & Salim, U. (2013). Pengaruh Kepemilikan Institusional , Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Dividen dan Volatilitas Harga Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 11(3), 417–426.

Prihartanto, L. H. (2016). Pengaruh Aliran Kas Bebas Terhadap Nilai Pemegang Saham. 1–23.

Raharjo, P. A. (2016). Pengaruh Keputusan Pendanaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Pemegang Saham Dengan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *S1 Thesis Fakultas Ekonomi*, 147(March), 11–40.

Ramli, muhammad ridha, & Arfan, M. (2011). Pengaruh Laba, Arus Kas Operasi, Arus Kas Bebas Dan Pembayaran Dividen Kas Sebelumnya Terhadap Dividen Kas Yang Diterima Oleh Pemegang Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Aset (Akuntansi Riset)*, 4(2), 896. <https://doi.org/10.17509/jaset.v4i2.10089>

Siregar, B., & Wardani, R. A. K. (2009). Pengaruh Aliran Kas Bebas terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen sebagai Variabel Moderator. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Yayasan Keluarga Pahlawan Negara*, 3, 4–5.

Suci, R. I. W., & Andayani. (2016). Pengaruh Arus Kas Bebas, Kebijakan Pendanaan, Profitabilitas, Collateral Assets Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(2), 1–17. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/download/1538/1553>

Syamsiyah, N. N. (2023). Pengaruh Laba Bersih Dan Arus Kas Operasi Terhadap Dividen Kas (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2016-2021).

Utomo, M. T. (2019). Pengaruh Keputusan Pendanaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017). *Skripsi*.

Wahyuningsih, Y. (2018). Pengaruh Aliran Kas Bebas Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Pembangunan Wilayah & Kota*, 1(3), 82–91.

Zakiah, T. (2017). Analisis konflik *Agency Teory* dan pengaruhnya terhadap kebijakan Dividen pada perusahaan yang tergabung dalam LQ 45 (Studi kasus tahun 2011-2015). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 6(1), 1–28. <https://doi.org/10.32639/jiak.v6i1.124>