
PENGARUH ARUS KAS BEBAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN SEKTOR MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

Yulia

email: yuliaflorene86@gmail.com

Program Studi Akuntansi STIE Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh arus kas bebas terhadap perubahan nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah studi dokumenter. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 148 Perusahaan Sektor Manufaktur di Bursa Efek Indonesia sedangkan, sampel sebanyak sembilan belas perusahaan yang dipilih berdasarkan metode *purposive sampling*. Analisis dilakukan dengan statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik, koefisien determinasi, uji F dan pembahasan hipotesis. Hasil pengujian menunjukkan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh arus kas bebas terhadap nilai perusahaan.

KATA KUNCI: Arus Kas Bebas, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan.

PENDAHULUAN

Perusahaan merupakan organisasi yang didirikan dengan tujuan dalam jangka pendek adalah menghasilkan laba sedangkan dalam jangka panjang adalah memaksimalkan nilai perusahaan untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham. Nilai perusahaan merupakan cerminan kinerja perusahaan yang akan memengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Kinerja perusahaan yang baik akan berdampak pada tingginya nilai perusahaan. Pengukuran nilai perusahaan dapat menggunakan rasio Tobin's q . Rasio tersebut merupakan alat ukur yang memberikan informasi mengenai perusahaan secara menyeluruh dari sisi aset, utang dan ekuitas perusahaan.

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi dengan adanya pemberian sinyal oleh manajemen perusahaan dalam bentuk pembagian dividen dan pengelolaan arus kas bebas perusahaan. Kebijakan dividen ditentukan melalui keputusan dari Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Kebijakan dividen merupakan kebijakan mengenai penentuan pembagian laba antara besarnya proporsi laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan yang akan disimpan dalam bentuk laba ditahan, baik untuk memperkuat posisi keuangan perusahaan maupun perluasan usaha. Indikator yang dapat

digunakan untuk menilai besarnya dividen yang dibagikan perusahaan adalah *dividend payout ratio* yang merupakan perbandingan antara besarnya dividen yang dibagikan dengan laba setiap lembar saham. Pembagian dividen yang besar dapat menjadi sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek usaha yang baik di masa depan (*signaling theory*).

Arus kas bebas menunjukkan kas perusahaan yang tersedia untuk didistribusikan kepada kreditur dan pemegang saham. Arus kas bebas negatif dapat dikarenakan perusahaan sedang melakukan ekspansi, mengindikasikan bahwa adanya peluang yang baik di masa depan sedangkan arus kas bebas positif yang tinggi dapat menyebabkan terjadinya konflik kepentingan antara pihak prinsipal sebagai pemilik perusahaan dan pihak agen sebagai pengelola perusahaan (*agency conflict*). Dengan tersedianya arus kas bebas yang besar di perusahaan, pihak agen memiliki kecenderungan untuk menggunakan dana tersebut bagi kepentingannya sendiri dan cenderung mengabaikan kepentingan pemilik perusahaan sehingga untuk menghindari terjadinya penyalahgunaan dana tersebut, maka pemegang saham menginginkan agar dana tersebut dibagikan dalam bentuk dividen untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham.

KAJIAN TEORITIS

Perusahaan sebagai suatu organisasi memiliki tujuan dalam jangka panjang adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan harga yang layak untuk dibayar ketika perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan dapat dikaitkan dengan nilai saham, ketika nilai perusahaan meningkat maka kemakmuran pemegang saham juga akan meningkat. Indikator yang dapat digunakan untuk menentukan nilai perusahaan adalah rasio Tobin's q.

Rasio Tobin's q diambil dari nama James Tobins yang merupakan seorang ekonom yang berasal dari Amerika. Tobins mendefinisikan Q sebagai nilai pasar perusahaan dibagi dengan biaya penggantian modal. Menurut Kasmawati (2016): Nilai Tobin's q menggambarkan penjumlahan nilai saham dan nilai pasar hutang dibandingkan nilai modal yang ditempatkan dalam aktiva produksi, yang dapat digunakan untuk mengukur sisi potensial nilai pasar perusahaan. Pengukuran nilai perusahaan dengan menggunakan Tobin's q tidak hanya memberikan gambaran pada aspek fundamental saja, tetapi juga sejauh mana pasar menilai perusahaan dari berbagai

aspek yang dilihat oleh pihak luar. Menurut Kasmawati (2016): Nilai Tobin's q yang kurang dari satu menandakan bahwa manajemen telah gagal dalam mengelola aktiva perusahaan sedangkan nilai Tobin's q yang lebih dari satu menandakan bahwa manajemen berhasil dalam mengelola aktiva perusahaan. Dengan demikian semakin tinggi nilai Tobin's Q berarti kinerja perusahaan semakin baik. Hal-hal yang dapat memengaruhi nilai perusahaan diantaranya adalah kebijakan dividen dan pengelolaan arus kas bebas perusahaan.

Menurut Riyanto (2013: 265): Kebijakan dividen adalah keputusan mengenai besarnya pengalokasian laba yang diperoleh perusahaan dalam bentuk pembagian dividen dan yang akan ditahan dalam perusahaan untuk membiayai investasi di masa depan. Menurut Riyanto (2013: 267-268): Faktor-faktor yang dapat memengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan terdiri dari posisi likuiditas perusahaan, kebutuhan dana untuk membayar utang, tingkat pertumbuhan perusahaan dan pengawasan terhadap perusahaan. Besarnya dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan akan dipengaruhi oleh kebijakan dividen yang diterapkan di perusahaan. Menurut Riyanto (2013: 269): Kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan terdiri dari kebijakan dividen yang stabil, kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal ditambah jumlah tertentu, kebijakan dividen dengan penetapan dividen *payout ratio* yang konstan dan kebijakan dividen yang fleksibel. Terdapat beberapa jenis dividen yang dibagikan oleh perusahaan, diantaranya adalah dividen tunai, dividen saham, dividen properti dan sebagainya.

Terdapat beberapa teori yang relevan terkait kebijakan dividen, diantaranya adalah teori *bird in the hand* dan *signaling theory*. Teori *bird in the hand* yang dikemukakan oleh Gordon dan Lintner sebagaimana dalam Manurung (2012: 111): Investor menyukai dividen yang sudah ada di tangan dibandingkan *capital gain* yang belum tentu ada di masa mendatang. Pembayaran dividen pada saat ini menunjukkan adanya penerimaan uang atas imbal hasil dari investasi yang pasti oleh pemegang saham. Dividen yang diterima oleh pemegang saham dapat memberikan kepastian atas imbal hasil dari investasinya pada saham perusahaan. Dengan demikian, dapat diketahui bahwa investor menginginkan adanya pembayaran dividen yang tinggi dari keuntungan perusahaan sesuai dengan tujuan investor dalam berinvestasi yaitu untuk mendapatkan

dividen. Semakin tinggi dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, maka menunjukkan bahwa kemakmuran pemegang saham akan semakin tinggi.

Pembayaran dividen juga dapat menjadi suatu sinyal yang diberikan oleh manajemen kepada para pemegang saham. Berdasarkan teori sinyal (*signaling theory*), perusahaan akan mengungkapkan kinerja perusahaan melalui pemberian informasi kepada pihak eksternal. Menurut Manurung (2012: 112-113): “Salah satu tindakan perusahaan yang banyak memberikan informasi kepada investor adalah pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan. Perusahaan tidak mungkin akan membagikan dividen bila kinerja atau keuangan perusahaan dalam posisi yang tidak baik.” Dengan demikian dapat diketahui bahwa perusahaan yang membagikan dividen dengan berturut-turut setiap tahunnya menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja dan kondisi keuangan yang baik. Menurut Giriati (2016): “ *Dividend payment demonstrates that management managing the company well and can be a positive signal for shareholders to reinvest within company.*” Dengan demikian pembayaran dividen merupakan suatu sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa depan.

Berdasarkan teori *bird in the hand* dan *signaling theory*, maka menunjukkan terdapat pengaruh yang positif antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham maka nilai perusahaan akan semakin tinggi. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Safitri dan Suwitho (2015) serta Budgaga (2017) yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Manajer memiliki kewajiban untuk menyampaikan informasi mengenai kondisi perusahaan sebagai bentuk pertanggungjawaban dalam menjalankan operasi perusahaan dengan mengungkapkan informasi laporan keuangan kepada pihak yang berkepentingan, yang didalamnya terdapat informasi arus kas bebas perusahaan. Informasi mengenai arus kas bebas perusahaan dapat diperoleh dari laporan arus kas perusahaan. Menurut Jensen (1986) dalam Sari (2016): *Free cash flow* adalah kelebihan kas yang diperlukan untuk mendanai proyek dengan *net present value* positif setelah membagi dividen, dimana *earnings response coefficients* akan meningkat jika naiknya rasio pembayaran dividen terutama pada perusahaan yang mempunyai *free cash flow* besar.

Arus kas bebas dalam perusahaan terdiri dari dua jenis yaitu arus kas bebas negatif dan arus kas bebas positif. Arus kas bebas yang negatif tidak selalu menandakan kinerja perusahaan yang buruk. Jika arus kas bebas bernilai negatif dikarenakan laba bersih operasi yang negatif maka ini dapat menjadi sinyal yang buruk namun jika laba operasi bernilai positif tetapi arus kas bebas bernilai negatif maka hal tersebut menandakan bahwa perusahaan melakukan investasi dalam aktiva produktif. Menurut Sasongko, et al (2012): “Aliran kas bebas negatif memberikan persepsi bahwa perusahaan menggunakan dananya untuk aktivitas investasi yang diyakini memberikan prospek menarik di masa depan.”

Arus kas bebas yang positif menandakan bahwa perusahaan memiliki *free cash flow*. Ketersediaan arus kas bebas dapat memicu terjadinya konflik keagenan (*agency conflict*) yang dapat menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*) dalam perusahaan. Menurut Jensen dan Meckling dalam Horne dan Wachowics (2005: 6-8): Konflik keagenan dikarenakan adanya perbedaan kepentingan antara pihak prinsipal (pemegang saham) sebagai pemilik perusahaan dengan pihak agen (manajer) sebagai pengelola perusahaan. Dengan tersedianya arus kas bebas yang besar di perusahaan, pihak agen memiliki kecenderungan untuk menggunakan dana tersebut bagi kepentingannya sendiri tanpa memikirkan kepentingan pemilik perusahaan sedangkan pemegang saham menginginkan agar dana tersebut dibagikan dalam bentuk dividen untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham.

Dengan adanya konflik kepentingan tersebut maka pihak prinsipal akan berusaha agar manajer (agen) dapat bekerja sesuai dengan keinginannya, hal ini menyebabkan manajemen harus menanggung biaya agensi. Menurut Manurung (2012: 113): Biaya agensi merupakan biaya yang dikeluarkan oleh pemegang saham yang mengangkat pihak lain atau lembaga yang memonitor manajer dalam pengelolaan perusahaan. Biaya tersebut dapat berupa pengeluaran untuk memantau tindakan manajemen, pengeluaran untuk menyusun struktur organisasi guna meminimalisir kemungkinan timbulnya perilaku manajemen yang tidak dikehendaki dan biaya kesempatan karena hilangnya kesempatan untuk memperoleh laba sebagai akibat dibatasinya tindakan manajemen. Dengan demikian ketersediaan arus kas bebas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sasongko, et

al (2012) pada perusahaan non keuangan di BEI yang menunjukkan bahwa arus kas bebas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Biaya agensi yang harus ditanggung pemegang saham dapat dikurangi dengan adanya pembagian dividen berdasarkan ketersediaan arus kas bebas dalam perusahaan. Menurut Cheng, Cullinan dan Zhang (2014): *Another mechanism to reduce the potencial agency cost associated with excess cash flow is for the free cash flow to be distributed the shareholders as higher dividends*. Dengan demikian semakin besar *free cash flow* yang tersedia di perusahaan, maka manajemen akan memperoleh tekanan yang semakin tinggi dari pemegang saham untuk membagikan dividen. Hal ini dilakukan untuk meminimalisir munculnya tindakan *opportunistic* dari pihak manajemen. Semakin besar dividen yang dibagikan, maka kemakmuran para pemegang saham akan semakin tinggi. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kangarlouei, Ramizipour dan Motavassel (2014) serta Tijjani dan Sani (2016) yang menunjukkan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Arus kas bebas yang tersedia dalam perusahaan dapat dijadikan sebagai pertimbangan dalam menentukan kebijakan dividen yang akan diambil oleh manajemen. Menurut Giriati (2016): *“In accordance with the agency theory, if the company has adequate free cash flow, managers will get pressure from shareholder to share it in the form of dividends*. Kebijakan dividen dapat memengaruhi nilai perusahaan, dimana perusahaan yang membagikan dividen tentu akan lebih diminati oleh investor karena dividen tersebut dapat memberikan kepastian mengenai besarnya imbal hasil yang akan diterima oleh pemegang saham dalam berinvestasi dibandingkan dengan *capital gain* yang belum pasti akan diterima di masa depan. Menurut Ross, Westerfield dan Jaffe (2008: 472): *“According to the cash flow hypothesis, an increase in dividends should benefit the stockholders by reducing the ability of managers to pursue wasteful activities”*. Dengan demikian terdapat pengaruh tidak langsung antara arus kas bebas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Berdasarkan uraian kajian teoritis, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H₁ : Arus kas bebas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

H₂ : Arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H₃ : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₄ : Arus kas bebas berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang digunakan adalah penelitian asosiatif. Arus kas bebas ditentukan dengan rasio *free cash flow*, kebijakan dividen ditentukan dengan *dividend payout ratio* dan nilai perusahaan ditentukan dengan rasio Tobin's Q. Pengumpulan data dengan studi dokumenter. Pengambilan sampel dengan teknik *purposive sampling* dengan total populasi sebanyak 147 perusahaan diperoleh sampel sebanyak sembilan belas perusahaan. Alat analisis data regresi dengan menggunakan *Path Analysis* (Analisis Jalur). Teknik analisis data terdiri dari statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi berganda, koefisien determinasi, uji F, uji t dan pengujian signifikansi variabel intervening. Pengujian signifikansi variabel intervening menggunakan Sobel Test.

PEMBAHASAN

Pembahasan penelitian terdiri pembahasan pengujian dari statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi berganda, koefisien determinasi, uji F, uji t dan pembahasan hipotesis serta pengujian signifikansi variabel intervening. Berikut merupakan pembahasan hasil pengujian dalam penelitian ini:

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai variabel dalam penelitian yang terdiri dari nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*) dan standar deviasi. Hasil analisis statistik deskriptif dapat dilihat pada Tabel 1 berikut ini:

TABEL 1
PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI
STATISTIK DESKRIPTIF
TAHUN 2012 s.d. 2016

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FCF	95	-,238422	,381485	,07316901	,116073040
DPR	95	-,948739	1,722453	,48567422	,365497461
TobinsQ	95	,679470	18,640408	3,65198880	3,947581993
Valid N (listwise)	95				

Sumber: Data Output SPSS 22, 2018

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas residual, uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas dan uji autokorelasi. Pengujian asumsi klasik pada penelitian ini sudah terpenuhi karena tidak ditemukan adanya masalah dalam pengujian yang dilakukan.

3. Analisis Regresi Berganda, Koefisien Determinasi, Uji F, Uji T

Pengujian pengaruh arus kas bebas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dilakukan dengan analisis regresi berganda, koefisien determinasi, uji F dan uji t. Hasil pengujian dapat dilihat pada Tabel 2 berikut:

TABEL 2
PENGUJIAN ARUS KAS BEBAS DAN KEBIJAKAN DIVIDEN
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Model	B	T	F	R	Adjusted R Square
Persamaan Satu					
Constant	0,643	17,533*	8,969*	0,341	0,104
FCF (X)	0,716	2,995*			
a. Dependent Variable: SqrtDPR					
Persamaan Dua					
Constant	0,865	6,492*	62,986*	0,808	0,642
FCF (X)	6,393	9,781*			
DPR (M)	0,384	1,832			
a. Dependent Variable: SqrtTobins					

*Signifikansi level 0,01

Sumber: Data Output SPSS 22, 2018

a. Persamaan Regresi

Persamaan regresi yang dibangun dalam penelitian ini terdiri atas dua persamaan utama. Persamaan regresi pertama adalah $DPR = 0,643 + 0,716 FCF + \epsilon$, sedangkan persamaan regresi kedua adalah Tobin's Q = $0,865 + 6,393 FCF + 0,384 DPR + \epsilon$

b. Koefisien Determinasi

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 2, maka dapat diketahui bahwa nilai koefisien determinasi persamaan satu adalah sebesar 0,104 atau 10,40 persen. Hal ini menunjukkan bahwa arus kas bebas memiliki kemampuan sebesar 10,40 persen dalam menjelaskan perubahan kebijakan dividen, sedangkan sisanya sebesar 89,60 persen dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak

diujikan. Nilai koefisien determinasi pada persamaan dua sebesar 64,20 persen. Hal ini menunjukkan bahwa arus kas bebas dan kebijakan dividen memiliki kemampuan sebesar 64,20 persen dalam menjelaskan perubahan nilai perusahaan.

c. Uji F

Uji F pada persamaan satu menunjukkan hasil F_{hitung} sebesar 8,969 dan persamaan dua dengan F_{hitung} sebesar 62,986. Dengan demikian dapat diketahui bahwa model penelitian yang dibangun layak untuk diujikan.

d. Uji t

Hasil pengujian pada persamaan dua menunjukkan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan hasil uji t_{hitung} sebesar 9,781. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis pertama ditolak. Ketersediaan arus kas bebas dalam perusahaan membuat investor memiliki persepsi yang baik terhadap masa depan perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan Teori Sinyal sebagaimana dalam Sasongko, et al (2012): Kas bebas yang tersedia dip perusahaan dapat menjadi suatu sinyal positif yang disampaikan oleh pihak manajemen karena arus kas bebas tersebut dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas di masa depan.

Berdasarkan hasil pengujian pada persamaan satu menunjukkan bahwa arus kas bebas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang ditunjukkan dengan hasil pengujian dengan nilai t_{hitung} sebesar 17,533. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar arus kas bebas dalam perusahaan, maka dividen yang akan dibagikan akan semakin besar.

Berdasarkan hasil pengujian pada persamaan dua menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. yang ditunjukkan dengan hasil uji t_{hitung} sebesar 1,832. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori *bird in the hand* yang dikemukakan oleh Gordon dan Lintner yang menyatakan bahwa pembayaran dividen yang tinggi akan membuat nilai perusahaan juga semakin tinggi dan teori persinyalan yang menyatakan bahwa pembayaran dividen dapat menjadi sinyal bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

4. Pengujian Signifikansi Variabel Intervening

Pengujian signifikansi variabel intervening dilakukan dengan *Sobel Test*.

Hasil perhitungan *Sobel Test* dapat dilihat pada Tabel 3:

TABEL 3
HASIL PERHITUNGAN PENGARUH ANTAR VARIABEL

Pengaruh Variabel	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung	Total Pengaruh
X → M	0,716	-	0,716
X → Y	6,393	$0,716 \times 0,384 = 0,275$	6,668
M → Y	0,384	-	0,384

Sumber: Data Olahan, 2018

Berdasarkan Tabel 3 dapat diketahui besarnya pengaruh langsung arus kas bebas terhadap nilai perusahaan adalah 6,393, sedangkan besarnya pengaruh tidak langsung arus kas bebas terhadap nilai perusahaan adalah 0,275 dengan total pengaruh sebesar 6,668. Untuk melakukan pengujian signifikansi pengaruh mediasi yang diperoleh dari perkalian p2 dan p3 ($0,716 \times 0,384$) = 0,275 dengan $Sp2p3 = 0,1879$ dan nilai t statistik sebesar 1,464. Hasil pengujian menunjukkan bahwa hipotesis ketiga ditolak yang berarti kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh arus kas bebas terhadap nilai perusahaan karena ketersediaan kas bebas yang besar yang dihasilkan oleh perusahaan tidak menandakan bahwa perusahaan memiliki nilai yang baik serta tidak menandakan bahwa perusahaan akan menggunakan kas bebas tersebut untuk dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

PENUTUP

Hasil pengujian menunjukkan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh arus kas bebas terhadap nilai perusahaan. Peneliti berikutnya dapat mengkaji faktor lain yang dapat menjadi variabel perantara hubungan arus kas bebas terhadap nilai perusahaan seperti set kesempatan berinvestasi dan kebijakan utang.

DAFTAR PUSTAKA

Budgaga, Akram. 2017. "Dividend Payment and its Impact on the Value of Firms Listed on Istanbul Stock Exchange: A Residual Income Approach". *International Journal of Economics and Financial Issues*, vol.7, no. 2, pp. 370-376.

-
- Cheng, Zijian, C. P. Cullinan dan J. Zhang. 2014. "Free Cash Flow, Growth Opportunities, and Dividends: Does Cross-Listing of Share Matter?". *The Journal of Applied Business Research*, vol. 30, no. 2, pp.587-598.
- Horne, J. C. Van, dan Wachowicz, John M. 2015. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan* (judul asli: *Fundamental of Financial Management*), edisi keduabelas, jilid 1. Penerjemah Dewi Fitriyani dan Deny A. Kwary. Jakarta: Salemba Empat.
- Giriati. 2016. "Free Cash Flow, Dividend Policy, Investment Opportunity Set, Opportunistic Behavior and Firm's Value". *Procedia – Social and Behavioral Sciences*, pp.248-254.
- Kangarlouei, S.J., B. Ramizipour dan M. Motavassel. 2014. "Investigation of the Impact of Free Cash Flows on Financial Flexibility and Dividend Policy in Firms Listed in Tehran Stock Exchange". *International Journal of Banking, Risk and Insurance*, vol. 2, no. 2, pp. 1-9.
- Kasmawati. 2016. "Tobin's Q as A Proxy for Corporate Governance Variables and Explanatory Variables in Manufacturing Companies in Jakarta Stock Exchange". *International Journal of Recent Scientific Research*, vol.7, no. 6, pp. 11552-11558.
- Manurung, A. Haymans. 2012. *Teori Keuangan Perusahaan*. Jakarta: STIEP Press.
- Riyanto, Bambang. 2013. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFY Yogyakarta.
- Ross, S. A., R. W. Westerfield, dan J. Jaffe. 2008. *Corporate Finance*, eight edition. New York: McGraw Hill.
- Safitri, Hazlina, dan Suwitho. 2015. "Pengaruh Firm Size, Growth, dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, vol. 4, no. 6 , pp. 1-15.
- Sari, A. Kurnia. 2016. "Pengaruh Free Cash Flow dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Ilmiah "INTERGRITAS"*, vol. 2, no. 1, pp. 1-8.
- Sasongko, hendro., N. A. Achsani., R. Sembel., dan T. Kusumastanto. 2012. "Analisis Pengaruh Aliran Kas Bebas Positif dan Negatif, Dividen dan Leverage terhadap Nilai Pemegang Saham Studi Kasus: Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2010." *Jurnal Ilmiah Ranggagading*, vol. 12, no. 1, pp. 72-81.
- Tijanni, Bashir dan A. A. Sani. 2016. "An Empirical of Free Cash Flow and Dividend Policy in the Nigerian Oil and Gas Sector". *Research Journal of Finance and Accounting*, vol. 7, no. 12 , pp. 154-160.