

**PENGARUH ALIRAN KAS BEBAS DAN SET KESEMPATAN INVESTASI
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI
VARIABEL MODERASI
(Studi Empirik Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2012-2016)**

**Burhanudin*)
Siti Aisyah Hidayati**)
Muhamad Zainudin Tohri***)**

Abstrak

The reaserch examine about the influence of free cash flow and set of infesmnet opportunities toward company value with dividend policy as moderation variable the reaserch aim is to find out a) the influence of free cash flow toward company value b) the influence invesment opportunities set toward company value c) whether the dividend policy is able to mederate the influence of free cash flow toward company value d) whether the dividend policy is able to mederate the influence invesment opportunities set toward company value, the reaserch sample is manufacturing company which listed in indonesia stock exchange period of 2012-2016, sample received trough sample survey based on criterion detemined thus, obtained 15 companies become sample data analysis use simple linier regression analysis on hypothesis 1 and 2 later, double regression with modertated with moderated regression analysis method (MRA) for hypothesis 3 and 4. Reaserch result shows that free cash flow have a positive influence toward company value, invesment oportunitites set have possitive influence toward company value while moderated regression analysis (MRA) shows that dividend policy weaken the influence between free cash flow and company value, and dividend policy also weaken the influence between invesment oportunitites set and company value.

Keyword : Free cash flow, set of invesment oportunitites, dividend policy, company value.

1. Pendahuluan

Berdirinya sebuah perusahaan harus memiliki tujuan yang jelas. Ada beberapa hal yang mengemukakan tujuan dari berdirinya sebuah perusahaan. Tujuan yang pertama adalah untuk mencapai keuntungan maksimal. Tujuan yang kedua adalah ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham. Sedangkan tujuan perusahaan yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Ketiga tujuan perusahaan tersebut sebenarnya secara substansial tidak banyak berbeda. Hanya saja penekanan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan berbeda antara yang satu dengan yang lainnya (Harjito dan Martono, 2005).

Mengenai tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan, perusahaan melakukan hal tersebut melalui peningkatan kemakmuran politik para pemegang saham. Nilai perusahaan sangat penting karenamencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan akanmenimbulkan keyakinan investor bahwa investasi ada perusahaan itu menguntungkan. Menurut Brigham (2001) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual.

*) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Unram, Email : burhanudin_mtr@yahoo.com

**) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Unram, Email : hidayati250573@yahoo.com

***) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Unram

Faktor yang dapat mengoptimalkan nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan yang dapat dicapai dengan melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan yaitu bagian fungsi keputusan pendanaan. Dalam hal ini satu keputusan keuangan akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya, sehingga akan berdampak pada nilai perusahaan. Keputusan yang diambil perusahaan dapat berkaitan dengan arus kas bebas atau *free cash flow* (FCF) Wright dan Ferris (dalam Harjinto dan Mildawati, 2017). Aliran kas bebas adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh pemegang saham setelah perusahaan menempatkan investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru, modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan (Brigham dan Houston 2006 : 65). Selain aliran kas bebas, Myers (1977) memperkenalkan set kesempatan investasi (*investment opportunity set*) dalam kaitannya untuk mencapai tujuan perusahaan. Menurutnya set kesempatan investasi memberikan petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan sebagai tujuan utama tergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa yang akan datang.

Set kesempatan investasi diartikan sebagai tersedianya beberapa alternatif dimasa depan bagi suatu perusahaan yang diharapkan menghasilkan return investasi yang cukup besar di masa depan. (Hartono, 1999). Hubungan antara set kesempatan investasi dan nilai perusahaan merupakan *signaling*, dimana investor akan memberikan sinyal positif terhadap perusahaan yang memiliki IOS tinggi, karena lebih menjanjikan return di masa yang akan datang.

Selain aliran kas bebas dan set kesempatan investasi dalam penelitian ini terdapat variabel kebijakan dividen sebagai pemoderasi dimana kebijakan dividen juga dapat dijadikan alat kontrol untuk menentukan nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan kebijakan dividen dengan proksi *dividen payout ratio* sebagai variabel pemoderasi pengaruh antara aliran kas bebas dan set kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan. Dividen merupakan keuntungan yang diperoleh dalam setiap periode yang didistribusikan kepada pemegang saham.

Keputusan suatu perusahaan mengenai dividen terkadang diintegrasikan dengan keputusan pendanaan dan kesempatan investasi. Semakin banyak kegiatan perusahaan, maka konflik kepentingan antara pemegang saham dan pihak manajemen juga semakin banyak dan rumit. Perusahaan memiliki pemisahan yang jelas antara kepemilikan dan pengoperasian, dan pengendalian. pemisahan antara kepemilikan, pengoperasian dan pengendalian memungkinkan manajer untuk lebih mementingkan kepentingan mereka daripada kepentingan perusahaan dan pemilik. Ketika memutuskan berapa jumlah kas yang harus didistribusikan kepada pemegang saham, para manajer keuangan harus mengingat tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Oleh sebab itu, kebijakan optimal sebuah perusahaan harus mencapai suatu keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa depan, sehingga dapat memaksimalkan harga saham (Brigham & Houston, 2006).

2. Rumusan Masalah

1. Apakah aliran kas bebas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ?
2. Apakah set kesempatan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ?
3. Apakah kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh aliran kas bebas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ?
4. Apakah kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh set kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun (2012-2016) ?

3. Kerangka Teoritis

3.1. Agency Theory

Menurut Scoot (1997) *agency theory* adalah hubungan atau kontrak antara *principle* dan *agent*, dimana *principal* adalah pihak yang memperkerjakan *agent* agar melakukan tugas untuk kepentingan *principal*. Menurut (Jensen dan Meckling, 1976) teori keagenan atau *agency theory* adalah teori yang memaparkan tentang pemisahan pengendalian pada perusahaan yang berdampak pada munculnya hubungan antara agen dan prinsipalnya atau lebih menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham seringkali bertentangan, sehingga bisa terjadi konflik diantaranya.

3.2. Signaling Theory

Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi (Jogiyanto, 2000).

3.3. Nilai Perusahaan

Menurut Brigham (2001) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Keown (2004) mendefinisikan nilai perusahaan sebagai nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas pemegang saham yang beredar. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham kebijakan dividen.

3.4. Aliran Kas Bebas

Aliran kas atau *cash flow* yang tersedia untuk dibagikan kepada investor setelah perusahaan melakukan investasi pada *fixed asset* dan *working capital* yang diperlukan untuk mempertahankan kelangsungan usaha. Kas bebas merupakan hal yang tersedia di atas kebutuhan investasi yang *profitable* dan merupakan hak dari pemegang saham (Sartono, 2001). Penggunaan aliran kas bebas dimaksudkan agar sisa dari dana hasil operasional perusahaan yang harusnya di distribusikan kepada pemegang saham atau dapat dijadikan kesempatan investasi (*investment opportunity*) dimasa mendatang.

3.5. Set Kesempatan Investasi

Set kesempatan investasi adalah pilihan investasi dimasa depan yang mempunyai return yang cukup tinggi sehingga mampu membuat nilai perusahaan terdongkrak. Hal ini dikarenakan biasanya nilai perusahaan tergantung pada berbagai pengeluaran yang ditetapkan oleh pihak manajemen perusahaan. (Gaver & Gaver, 1993). Menurut Kallapur dan Trombley (2000), dalam Bertha (2013) menyatakan proksi set kesempatan investasi yang sering digunakan dalam bidang akuntansi dan keuangan digolongkan menjadi tiga jenis yaitu : a. Proksi berdasarkan harga, b. Proksi berdasarkan investasi, c. Proksi berdasarkan varian.

3.6. Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen Kebijakan dividen menyangkut keputusan apakah laba yang dibayarkan sebagai dividen atau ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan. Dividen merupakan keuntungan yang diperoleh dalam setiap periode yang didistribusikan kepada pemegang saham. Adapun definisi dividend menurut Gitman (2006) adalah "A source of cash flow to stockholder and provides information about firm's current and future performance." Kebijakan dividen pada intinya merupakan proporsi besar laba bersih setelah pajak yang

akan dibagikan kepada para investor. Pengertian kebijakan dividen menurut Riyanto (2001) :

4. Pengembangan Hipotesis

4.1. Pengaruh Aliran Kas bebas terhadap Nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Harijanto dan Mildawati (2017) mengenai pengaruh aliran kas bebas terhadap nilai perusahaan dimediasi manajemen laba yang menunjukkan aliran kas bebas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Aliran kas bebas mencerminkan kas yang tersedia dan tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi pada aset tetap. Hasil penelitian serupa juga didapatkan oleh Andini dan Wirawati (2014) yang menguji pengaruh *free cash flow* pada kinerja keuangan dan implikasinya terhadap nilai perusahaan yang menghasilkan *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H1 : Aliran Kas Bebas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

4.2. Pengaruh Kesempatan Investasi terhadap Nilai Perusahaan.

Menurut Fama (1987) dalam penelitian yang dilakukan oleh Devia Indriyani (2014) mengatakan : Nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga saham dari pasar perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai asset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Sehingga akan meningkatkan harga maka nilai perusahaan pun akan meningkat. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hasnawati (2005) yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh set peluang investasi terhadap nilai perusahaan yang menunjukkan peluang investasi berpengaruh positif terhadap nilai. Berdasarkan uraian di atas hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H2 : kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

4.3. Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Aliran Kas Bebas terhadap Nilai Perusahaan

Dividen yang dibayarkan bergantung pada kebijakan masing-masing perusahaan, sehingga memerlukan pertimbangan yang lebih serius dari manajemen perusahaan. Kebijakan dividen pada hakikatnya digunakan untuk menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan yang akan ditahan sebagai laba ditahan. Besarnya bagian laba yang akan dibayarkan sebagai dividen terkait dengan besarnya dana yang akan dibutuhkan perusahaan dan kebijakan manajer perusahaan mengenai sumber dana perusahaan yang akan digunakan, dari sumber intern atau ekstern. Salah satu alternatif pilihan yang dapat diambil adalah dari intern, dengan menahan laba yang diperolehnya. Sehingga pendapatan yang diperoleh untuk membayar dividen akan semakin kecil, dengan kata lain kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap set kesempatan investasi, Jamiyah (2010).

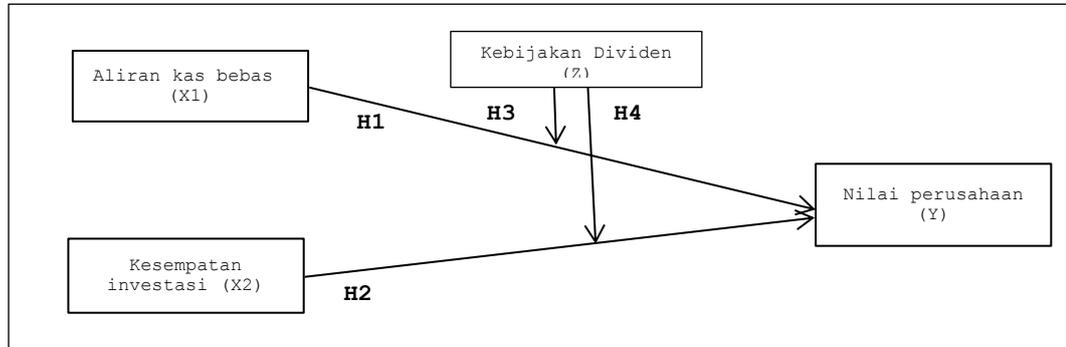
Menurut penelitian yang dilakukan oleh Hasnawati (2005) yang mengungkapkan bahwa set kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga apabila kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan membagikan dividen dalam jumlah besar, maka itu akan mengurangi dana untuk pengembangan usaha (Set kesempatan investasi).

Dari uraian diatas dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

H3 : Kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh antara aliran kas bebas terhadap nilai perusahaan.

H4 : Kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh antara set kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan.

Kerangka Konseptual Penelitian



5. Metode Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian asosiatif kausal dengan mengambil objek penelitian pada perusahaan manufaktur pada tahun 2012-2016. Dalam hal ini nilai perusahaan sebagai variabel independen, aliran kas bebas dan set kesempatan investasi sebagai variabel independen dan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi.

Populasi penelitian merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia selama periode pengamatan sebanyak 144 perusahaan, metode pengambilan sampel yang digunakan adalah metode purposive sampling sesuai dengan kriteria yang ditentukan, dan sampel yang memenuhi kriteria sebanyak 15 perusahaan, dengan tahun pengamatan selama 5 tahun, maka jumlah sampel adalah 75 perusahaan.

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah : (1) Uji Asumsi Klasik. Uji asumsi klasik bertujuan untuk mendeteksi adanya penyimpangan asumsi klasik pada persamaan regresi berganda, uji asumsi klasik terdiri dari Normalitas Data, Uji Multikolinieritas, Uji Autokorelasi dan Uji Heteroskedasitas. (2) Uji F (kesesuaian model), (3) Uji Hipotesis (4) Uji Koefisien Determinasi R^2 . model regresi linier berganda yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

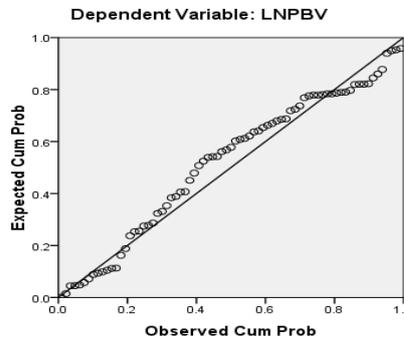
1. *Free cash flow* (Aliran kas bebas)
 - a. Efek utama
 $Y = \alpha + \beta_1 X_1 + e$
 - b. Efek moderasi
 $Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 Z + \beta_3 X_1 Z + e$
2. Set kesempatan investasi
 - a. Efek utama
 $Y = \alpha + \beta_2 X_2 + e$
 - b. Efek moderasi
 $Y = \alpha + \beta_1 X_2 + \beta_2 Z + \beta_3 X_2 Z + e$

6. Hasil dan Pembahasan
6.1. Analisis Uji Asumsi Klasik

6.1.1. Uji Normalitas Data

Grafik 1 Hasil Uji Normalitas

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber : hasil olah data SPSS

Berdasarkan grafik *normal probability plot*, menunjukkan bahwa model regresi layak dipakai dalam penelitian ini karena pada grafik normal plot terlihat titik-titik menyebar disekitar garis diagonal serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal dan data yang dimiliki terlihat merata dan cukup baik. Artinya model regresi tersebut memenuhi asumsi normalitas yang berarti bahwa data terdistribusi secara normal.

6.1.2. Uji Multikolinieritas

Tabel 1. Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Colinearty Statistch		Keterangan
	Tolerance	VIF	
(constant)			
FCF	,634	1,577	Tidak terjadi multikolinieritas
IOS	,602	1,660	Tidak terjadi multikolinieritas
DPR	,905	1,104	Tidak terjadi multikolinieritas

Sumber : hasil olah data SPSS

Dari tabel diatas dapat disimpulkan bahwa semua variabel memenuhi syarat multilolinieritas yaitu nilai tolerance diatas 0,1 dan nilai VIF dibawah 10.

6.1.3. Uji Autokoralsi

Tabel 2 Kriteria Nilai Dubrin-Watson

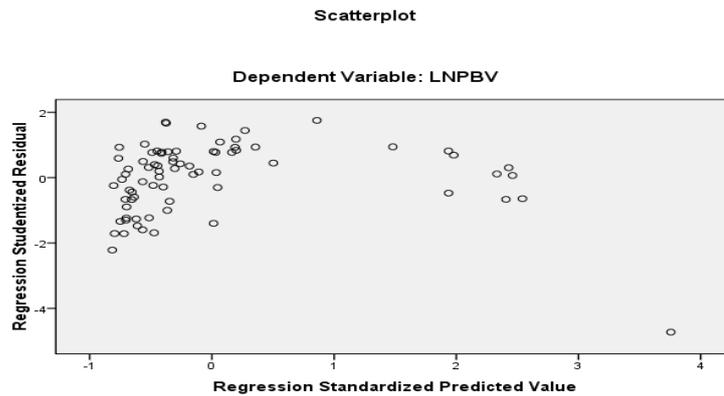
DW= 2,196	Kesimpulan
1,65<DW<2,35	Tidak ada autokorelasi
1,21<DW<1,65	Tidak ada kesimpulan
2,35<DW<2,79	
DW<1,21	Terjadi autokorelasi
DW>2,79	

Sumber :Gozali (2007)

Pada tabel diatas terbaca nilai Durbin-Watson = 2,196 nilai ini berada pada selang 1,65<DW<2,35 atau 1,65<2,196<2,35 sehingga menurut pengujian Durbin-Watson (DW), dapat di simpulkan bahwa autokorelasi tidak terjadi. Dengan demikian, asumsi autokorelasi terpenuhi.

6.1.4. Uji Heteroskedasitas

Grafik 2 Hasil Uji Heteroskedasitas



Sumber : hasil olah data SPSS

Pada grafik scatterplot terlihat bahwa titik-titik tidak mengumpul diangka nol pada sumbu X dan Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas pada model regresi linier berganda ini.

6.1.5. Uji Kelayakan Model (Uji F)

Tabel 3 Hasil Uji F ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	89.371	3	29.790	127.481	.000 ^a
Residual	16.592	71	.234		
Total	105.963	74			

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

b. Dependent Variable : LNBPV

Sumber : hasil olah data SPSS

Dari tabel 3 diperoleh nilai f hitung sebesar 127,481 dengan nilai signifikansi 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi dari aliran kas bebas dan set kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan sudah tepat (*goodness of fit*).

6.1.6. Uji Hipotesis

Tabel 4 Pengaruh Aliran Kas Bebas Terhadap Nilai Perusahaan Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.207	.167		1.243	.218
FCF	.043	.005	.702	8.426	.000

Dependent Variable : LNBPV

Dari tabel di atas dapat diperoleh persamaan sebagai berikut :

$$Y = 0,207 + 0,043FCF$$

Interpretasi :

Konstanta α sebesar 0,207 menunjukkan bahwa variabel aliran kas bebas (FCF) bernilai 0 maka variabel nilai perusahaan adalah sebesar 0,207. Koefisien regresi (b) sebesar 0,043 mengindikasikan bahwa jika variabel aliran kas bebas (FCF) meningkat 1 poin maka variabel nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0,043.

Berdasarkan tabel di atas diperoleh hasil uji t dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 maka hipotesis (H_1) diterima. Artinya aliran kas bebas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 5 Pengaruh Set Kesempatan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.452	.080		5.625	.000
IOS	.198	.011	.896	17.226	.000

Dependent Variable: LNPBV

Dari tabel di atas maka dapat diperoleh persamaan sebagai berikut :

$$Y = 0,452 + 0,198IOS$$

Interpretasi :

Konstanta α sebesar 0,452 menunjukkan bahwa variabel set kesempatan investasi (IOS) bernilai 0 maka variabel nilai perusahaan adalah sebesar 0,452. Koefisien regresi (b) sebesar 0,198 mengindikasikan bahwa jika variabel set kesempatan investasi (IOS) meningkat 1 poin maka variabel nilai perusahaan (PBV) akan meningkat sebesar 0,198.

Berdasarkan tabel di atas diperoleh hasil signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 maka hipotesis (H_2) diterima. Artinya set kesempatan investasi (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 6 Pengaruh Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi Pengaruh Aliran Kas Bebas Terhadap Nilai Perusahaan
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-.193	.198		-.978	.331
FCF	.053	.006	.855	8.678	.000
DPR	.011	.003	1.193	3.402	.001
FCF*DPR	-.023	.007	-1.145	-3.122	.003

a. Dependent Variable: LNPBV

Dari tabel di atas maka dapat diperoleh persamaan sebagai berikut :

$$Y = -0,193 + 0,053FCF + 0,011DPR - 0,023FCF*DPR$$

Interpretasi :

Nilai konstanta (α) sebesar -0,193 berarti jika variabel aliran kas bebas (FCF), variabel kebijakan dividen (DPR), dan interaksi kedua variabel tersebut semuanya bernilai nol maka variabel nilai perusahaan (PBV) adalah sebesar -0,193.

Koefisien regresi b1 sebesar 0,053 berarti bahwa jika variabel aliran kas bebas (FCF) meningkat sebesar 1 poin maka variabel nilai perusahaan (PBV) akan meningkat sebesar 0,053, dengan asumsi jika variabel DPR dan interaksi aliran kas bebas dengan kebijakan dividen (FCF*DPR) konstan.

Koefisien regresi b2 sebesar 0,011 berarti bahwa jika variabel kebijakan dividen (DPR) meningkat sebesar 1 poin maka variabel nilai perusahaan (PBV) akan meningkat sebesar 0,011, dengan asumsi jika variabel FCF dan interaksi aliran kas bebas dengan kebijakan dividen (FCF*DPR) konstan.

Koefisien regresi b3 sebesar -0,023 berarti bahwa jika variabel interaksi aliran kas bebas (FCF) dan kebijakan dividen (DPR) meningkat sebesar 1 poin maka variabel nilai

perusahaan (PBV) akan menurun sebesar 0,023, dengan asumsi jika variabel aliran kas bebas (FCF) dan kebijakan dividen (DPR) konstant.

Berdasarkan tabel di atas diperoleh hasil signifikansi sebesar 0,003 lebih kecil dari 0,05 maka hipotesis (H_3) diterima, Ini berarti bahwa variable kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh aliran kas bebas terhadap nilai perusahaan, maka keputusan yang diambil adalah menerima H_3 . Nilai signifikansi kebijakan dividen sebagai variabel independen sebesar 0,001 lebih kecil dari 0,05, itu berarti kebijakan dividen signifikan sebagai variabel independen. Oleh karena itu dapat diambil kesimpulan bahwa variable kebijakan dividen memoderasi semu (*Quasi Moderator*) pengaruh aliran kas bebas terhadap nilai perusahaan.

Tabel 7 Pengaruh Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi pengaruh Set Kesempatan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.204	.067		3.058	.003
IOS	.263	.012	1.194	22.136	.000
DPR	.003	.000	.288	5.399	.000
IOSDPR	.000	.000	-.567	-8.162	.000

a. Dependent Variable: LNPBV

Dari tabel 4.11 di atas maka dapat diperoleh persamaan sebagai berikut :

$$Y = 0,204 + 0,263IOS + 0,003DPR - 0,000IOS*DPR$$

Interpretasi :

Nilia konstanta (α) sebesar 0,204 berarti jika variabel set kesempatan investasi (IOS) variabel kebijakan dividen (DPR), dan interaksi kedua variabel tersebut semuanya bernilai nol maka variabel nilai perusahaan (PBV) adalah sebesar 0,204.

Koefisien regresi b1 sebesar 0,263 berarti bahwa jika variabel set kesempatan investasi (IOS) meningkat sebesar 1 poin maka variabel nilai perusahaan (PBV) akan meningkat sebesar 0,263, dengan asumsi jika variabel DPR dan interaksi set kesempatan investasi dengan kebijakan dividen (IOS*DPR) konstan.

Koefisien regresi b2 sebesar 0,003 berarti bahwa jika variabel kebijakan dividen (DPR) meningkat sebesar 1 poin maka variabel nilai perusahaan (PBV) akan meningkat sebesar 0,003, dengan asumsi jika variabel IOS dan interaksi set kesempatan investasi dengan kebijakan dividen (IOS*DPR) konstan.

Koefisien regresi b3 sebesar 0,000 berarti bahwa jika variabel interaksi set kesempatan investasi dan kebijakan dividen (IOS*DPR) meningkat sebesar 1 poin maka variabel nilai perusahaan (PBV) akan menurun sebesar 0,000, dengan asumsi jika variabel set kesempatan investasi (IOS) dan variabel kebijakan dividen (DPR) konstan.

Berdasarkan tabel di atas diperoleh hasil signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05 maka hipotesis (H_4) diterima. Ini berarti bahwa variable kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh set kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan, maka keputusan yang diambil adalah menerima H_4 . Nilai signifikansi kebijakan dividen sebagai variabel independen juga menunjukkan nilai lebih kecil dari 0,05. Oleh karena itu dapat diambil kesimpulan bahwa variable kebijakan dividen memoderasi semu (*quasi moderation*) pengaruh aliran kas bebas terhadap nilai perusahaan.

6.2. Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

6.2.1. Hasil Analisis Koefisien Determinasi (R^2) Hipotesis 1

Diperoleh indeks determinasi (R^2) 0,493, berarti bahwa variabel nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel aliran kas bebas (FCF) sebesar 49,3%. Sedangkan sisanya dapat dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 8 berikut :

Tabel 8 Koefisien Determinasi (R^2) Pengaruh Aliran Kas Bebas terhadap Nilai Perusahaan

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.702 ^a	.493	.486	.85783

a. Predictors : (Constant), FCF

Sumber : hasil olah data SPSS

6.2.2. Koefisien Determinasi (R^2) Hipotesis 2

Diperoleh indeks determinasi (R^2) 0,803, berarti bahwa variabel nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel set kesempatan investasi (IOS) sebesar 80,3%. Sedangkan sisanya dapat dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian, dapat dilihat pada tabel 4.17 berikut :

Tabel 9 Koefisien Determinasi (R^2) Pengaruh Set Kesempatan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.896 ^a	.803	.800	.53535

a. Predictors : (Constant), IOS

Sumber : hasil olah data SPSS

6.2.3. Hasil Analisis Koefisien Determinasi (R^2) Hipotesis 3

Diperoleh indeks determinasi (R^2) 0,568, berarti bahwa variabel nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel aliran kas bebas (FCF), kebijakan dividen, dan interaksi antara aliran kas bebas dan kebijakan dividen sebesar 56,8%. Sedangkan sisanya dapat dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini, dapat dilihat pada tabel 10 berikut :

Tabel 10 Koefisien Determinasi (R^2) Pengaruh Aliran Kas Bebas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Pemoderasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.754 ^a	.568	.550	.80316

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

Sumber : hasil olah data SPSS dan lampiran 6

6.2.4. Hasil Analisis Koefisien Determinasi (R^2) Hipotesis 4

Diperoleh indeks determinasi (R^2) 0,898, berarti bahwa variabel nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel set kesempatan investasi (IOS), kebijakan dividen, dan interaksi antara set kesempatan investasi dan kebijakan dividen sebesar 89,8%. Sedangkan sisanya dapat dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini, dapat dilihat pada tabel 11 berikut :

Tabel 11 Koefisien Determinasi (R^2) Pengaruh Set Kesempatan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Pemoderasi**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.948 ^a	.898	.894	.38991

a. Predictors : (Constant), IOSDPR, DPR, IOS

Sumber : hasil olah data SPSS dan lampiran 6

7. Pembahasan

Berdasarkan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, diperoleh bahwa variabel aliran kas bebas (FCF) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, variabel set kesempatan investasi (IOS) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penggunaan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi menunjukkan kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh aliran kas bebas (FCF) terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen terbukti mampu memoderasi pengaruh set kesempatan investasi (IOS) terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian terhadap masing-masing variabel diuraikan sebagai berikut :

7.1. Pengaruh Aliran Kas Bebas terhadap Nilai Perusahaan

Dalam penelitian ini hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa aliran kas bebas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai t sebesar 8,328 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 pada *level of significant* $\alpha = 0,05$. Arah aliran kas bebas terhadap nilai perusahaan adalah positif. Keputusan yang diambil adalah H1 diterima artinya aliran kas bebas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Aliran kas bebas mencerminkan kas yang tersedia dan belum digunakan oleh perusahaan sehingga masih bisa digunakan untuk menambah modal kerja atau melakukan investasi, hal tersebut akan menjadi sinyal positif untuk para investor. Secara teori aliran kas bebas yang tinggi mengindikasikan kinerja perusahaan yang tinggi sehingga nilai perusahaan akan meningkat, hal tersebut terjadi karena pada saat kas bebas dalam perusahaan tinggi maka dana yang dimiliki oleh perusahaan untuk membiayai operasional yang akan membuat kinerja perusahaan akan meningkat dan hal itu akan membuat nilai perusahaan akan meningkat.

Hasil ini sesuai dengan apa yang diungkapkan oleh Harijanto dan Mildawati (2017) bahwa arus kas bebas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan serta Andini dan Wirawati (2014) yang mengungkapkan *Free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

7.2. Pengaruh Set Kesempatan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Dalam penelitian ini hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa set kesempatan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 pada *level of significant* $\alpha = 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa set kesempatan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Arah set kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan adalah positif. Keputusan yang diambil adalah H2 diterima. Set kesempatan investasi yang tinggi menunjukkan perusahaan mampu mengelola tambahan modal saham perusahaan untuk meningkatkan aktiva produktif sehingga akan berpotensi untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan dan hal ini akan menjadi *signal* kepada investor yang akan meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri.

Hasil ini sesuai dengan apa yang diungkapkan oleh Hidayah (2015) bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

7.3. Pengaruh Aliran Kas Bebas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan dividen sebagai variabel moderasi

Dari hasil uji hipotesis sesudah dimoderasi yang menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh signifikan dalam memoderasi pengaruh aliran kas bebas terhadap nilai perusahaan, dengan tingkat signifikansi sebesar 0,003 pada *level of significant* $\alpha = 0,05$. Selain itu, nilai R^2 sebelum dan sesudah dimoderasi kebijakan dividen mengalami peningkatan dari 0,493 menjadi 0,568 setelah dimoderasi. Arah keijakan dividen dalam memoderasi pengaruh aliran kas bebas terhadap nilai perusahaan adalah negatif. Artinya kebijakan dividen berpengaruh signifikan dalam memoderasi (memperlemah) pengaruh aliran kas bebas terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pembayaran dividen yang tinggi akan menjadi *signal* kepada investor mengenai ketersediaan dana dalam perusahaan untuk melakukan investasi rendah dan hal itu akan membuat nilai perusahaan akan menurun. Penurunan nilai perusahaan ini bisa disebabkan oleh keadaan aliran kas bebas perusahaan yang rendah untuk digunakan untuk investasi perusahaan, maka perusahaan memerlukan dana tambahan dari luar seperti penambahan hutang, penambahan hutang perusahaan kemudian akan menjadi *signal* negatif untuk investor yang akan menurunkan nilai perusahaan. Jensen (1986) mengatakan bahwa aliran kas bebas yang tinggi mengindikasikan kinerja perusahaan yang tinggi. Kinerja dari perusahaan yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan yang diwujudkan dalam bentuk *return* yang tinggi melalui pembagian dividen,

Mengacu pada jenis-jenis variabel moderasi, terlihat bahwa hasil pengujian efek utama dan hasil pengujian efek moderasi memperoleh hasil yang sama. Pada saat menjadi efek moderasi kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen termasuk kedalam kolom tiga yaitu jenis *quasi* moderator.

Hal ini sesuai dengan penelitian Setiawati (2016) dan penelitian Arieska dan Gunawan (2011) yang mengungkapkan kebijakakan dividen mampu memoderasi pengaruh aliran kas bebas terhadap nilai perusahaan.

7.4. Pengaruh Set Kesempatan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan dividen sebagai variabel moderasi

Dari hasil uji hipotesis sebelum dan sesudah dimoderasi yang menunjukkan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan dalam memoderasi pengaruh set kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan. Nilai signifikansi sebesar 0,000 pada *level of significant* $\alpha = 0,05$. Selain itu, nilai R^2 sebelum dan sesudah dimoderasi kebijakan dividen mengalami peningkatan dari 0,803 menjadi 0,898 setelah dimoderasi. Arah keijakan dividen dalam memoderasi pengaruh set kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan adalah negatif. Artinya kebijakan dividen berpengaruh signifikan dalam memoderasi (memperlemah) pengaruh set kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan. apabila perusahaan melakukan kebijakan dividen yang tinggi maka laba yang dimiliki oleh perusahaan sebagian besar akan diberikan kepada pemegang saham. Namun disisi lain, peningkatan jumlah kebijakan dividen akan ,membuat modal yang bisa digunakan oleh perusahaan untuk berinvestasi akan berkurang, hal ini dikarenakan kebijakan dividen menunjukkan pengurangan kebijakan manajemen untuk investasi (Yudianti, 2005). Pengurangan kebijakan manajemen untuk investasi akan menjadi *signal* negatif untuk investor sehingga kebijakan dividen yang tinggi akan memperlemah pengaruh set kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan.

Merujuk pada jenis moderasi, kebijakan dividen dijadikan variabel independen dan variabel moderasi menunjukkan nilai signifikansi yang sama-sama signifikan, ini menunjukkan kebijakan dividen disini mampu memoderasi semu (*quasi moderator*).

8. Kesimpulan dan Saran

8.1. Kesimpulan

1. Aliran kas bebas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2012-2016, karena jika aliran kas bebas yang dimiliki oleh perusahaan maka dana yang dimiliki oleh perusahaan untuk membiayai operasional dan mendanai investasi perusahaan akan meningkat, sehingga itu akan membuat kinerja perusahaan akan meningkat dan akan meningkatkan nilai perusahaan.
2. Set kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2012-2016, karena set kesempatan investasi yang tinggi akan memberikan gambaran kepada investor bahwa perusahaan mampu mengelola tambahan modal saham perusahaan untuk meningkatkan aktiva produktif perusahaan sehingga hal itu menjadi sinyal positif kepada investor yang akan meningkatkan nilai perusahaan.
3. Kebijakan dividen mampu memoderasi (memperlemah) pengaruh aliran kas bebas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2012-2016, karena kebijakan dividen yang tinggi akan membuat ketersediaan dana dalam perusahaan untuk perusahaan membiayai operasional dan untuk melakukan investasi akan rendah sehingga akan memberikan sinyal negatif kepada investor yang akan memperlemah pengaruh aliran kas bebas terhadap nilai perusahaan menurun.
4. Kebijakan dividen mampu memoderasi (memperlemah) pengaruh set kesempatan investasi dengan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2012-2016, itu terjadi karena jika kebijakan dividen perusahaan tinggi, maka akan membuat dana perusahaan untuk berinvestasi akan berkurang dan itu memberikan sinyal negatif kepada investor yang akan memperlemah pengaruh set kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan.

8.2. Saran

1. Bagi investor yang ingin melakukan investasi dalam bentuk saham hendaknya mempertimbangkan besar kecilnya aliran kas bebas dan set kesempatan investasi dalam menilai suatu perusahaan, karena aliran kas bebas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghadapi kesulitan keuangan dimasa depan, serta besar kecilnya set kesempatan investasi akan menunjukkan bagaimana nilai suatu perusahaan.
2. Bagi perusahaan agar lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan mengenai kebijakan dividen yang akan dilakukan oleh perusahaan, karena hal itu bisa mempengaruhi pengaruh antara aliran kas bebas terhadap nilai perusahaan dan pengaruh set kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan.

Daftar Pustaka

- Andini, Ni Wayan Lady dan Wirawati, Ni Gusti Putu. 2014. Pengaruh Free Cash Flow Pada Kinerja Keuangan dan Implikasinya Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol. 7, No.1, pp. 107-124.
- Arieska, M. dan Barbara Gunawan. 2011 " Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham Dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen Sebagai Variabel Moderasi.", Universitas Muhammadiyah Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 13. No. 1, 13-23.

Astriani, Eno Fuji. "pengaruh kepemilikan manajerial, leverage, profitabilitas, ukuran perusahaan dan invesment oportunitiy set terhadap nilai perusahaan. Skripsi Universitas Negri Padang.

Brigham dan Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.

Chasanah, Nur. 2009. *Pengaruh corporate govermance, invesment opportunity setdan kulaitas laba terhadap nilai perusahaan yang masuk dalam JII periode 2005-2007"*. Skripsi Universitas Islam Negri Sunan Kalijaga.

Fahmi, Irham dan Hadi. 2011. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Bandung: Alfabeta.

Gaver, J. J dan K. M Gaver. 1993. "Additional Evidance on the Association Beetween the Invesment Opportunity set dan Corporate Finencing, Dividend, and Compensation Polices". *Journal Accounting & Economics*, 16. Pp 125-160.

Gitosudarmo, Indriyo, dan Basri. 2002. *Manajemen Keuangan*. Edisi 4. Yogyakarta : BPF E.

Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS 19*. Semarang: Penerbit Universitas Diponegoro.

Gitman, Lawrence J. 2006. "Principles of Manajerial Financing. 11th ed. Boston: Addison Wesley.

Hanafi.2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : BPF E UGM.

Harijinto, Victor Aquino dan Mildawati, Titik. 2017 " Pengaruh Arus Kas Bebas Terhadap Nilai Perusahaan Dimediasi Manajemen Laba.", Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Surabaya. *Jurnal Ilmu Ekonomi dan Riset Akuntansi*. Vol. 6, No. 1.

Hartono dan A. Harjito. 2010. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama, Cetakan Kedelapan. Yogyakarta: Ekonisia.

Hartono. 2000. *Teori Portofolio dan Analisi Investasi*. Edisi Kedua. Yogyakarta: BPF E UGM.

Hasnawati, S . 2005 "Dampak Set Peluang Invoestasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta.", Universitas Lampung. *JAAI*. Vol. 9. No. 2: 117-126.

Hidayah, Nurul. 2015. "invesment opportunity set dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan property dan real estat di Bursa Efek indonesia.*Jurnal Akuntansi*. Volume 19. No. 3. September : 420-432.

[Http://www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Indriyani. D. 2014. *Pengaruh kesempatan investasi, leverage dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan*. (Skripsi Universitas Pasundan Bandung).

Jensen, M. 1986. *Agency Cost of Free cash flow, corporate finance*. Amerika. Review 76,323-339.

- Jensen, M., and Meckling, W. 1976. *Theory of The Firm: Manajerial Behavior Agency cost and Ownership Structure*. *Journal of Finance and Economics*, Vol.3, No. 4, pp. 305-360.
- Jogiyanto, H. M. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE. Yogyakarta.
- Kallapur, Sanjay and Mark A. Trombley. 1999. *The Association Between Invesment Opportunity Set Proxies and Realized Growth*, *Journal of Business Finance and Accounting*, 505-519.
- Keown, A. J., Martin, J. D., Petty, J. W., Scoot D. F. 2000. *Manajemen Keuangan (Prinsip-Prinsip dan Aplikasi)*. Jakarta Barat : PT Indeks Kelompok Gramedia.
- Mahendra, Alfredo. 2011. "*Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating) pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.*", Universitas Udayana.
- Mardasari, Rizki Budi. 2014. "*pengaruh insider ownership, kebijakan hutang dan free cash flow terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen*". *Jurnal ilmu manajemen*. Vol.2. Nomor. 4. Oktober.
- Margaretha, Farah. 2014. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Dian Rakyat. Jakarta.
- Mayarina, Nana Ayu. Titik Mildawati. 2017. *Pengaruh Rasio Keuangan dan FCF Terhadap Nilai Perusahaan : Kebijakan Dividen Sebagai Pemoderasi*. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 6 No 2.
- Mulyadi. 2001. *Akuntansi Manajemen*. Edisi Ketiga. Jakarta : Salemba Empat.
- Myers, S. 1997. "*Determinasi of Corporate Borrowing*". *Journal Financial Economics*, 5 : 1147-175
- Naini, D I. 2014. *Pengaruh Free Cash Flow dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang serta Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan*. *Skripsi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA)*. Surabaya.
- Nazir, Moh. 1999. *Metode Penelitian*. Cetakan Ketiga. Jakarta : Ghalia Indonesia.
- Norpratiwi, M. V. Agustina. 2004. *Analisis Korelasi Invesment Opportunity Set Terhadap Return Saham (Pada Saat Pelaporan Keuangan Perusahaan)*, STIE YKPN Yogyakarta.
- Rakhimsyah, L. A dan Barbara, Gunawan. 2011. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan*. *Jurnal Investasi*, Vol. 7 No1, 31-45.
- Ross et al. 2000. *Fundamentals of Corporate Finance*. 5th ed. Mc Graw Hill. Boston.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi*. Edisi 4. Cetakan 1. BPFE. Yogyakarta.
- Setiawati, Maharani. 2016. "*free cash flow terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi*". *Skripsi Universitas Mataram*.

- Suad Husnan. 2005. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN
- Sugiyono. 2006. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Alfabeta. Bandung.
- Sumarto. 2007. *Anteseden dan Dampak Dari Kebijakan Dividen Beberapa Perusahaan Manufaktur*. *Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis*, 7(1):1-16
- Wang, G. Y. 2010. *The Impacts of Free Cash Flows and Agency Costs on Firm Performance*. *Journal Service Science & Management*. Vol. 3 : 408-418
- Wardani, R. A. Kusuma dan Siregar, Baldric, 2009. "Pengaruh Aliran Kas Bebas Terhadap Nilai Pemegang Saham Dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen Sebagai Variabel Moderator". *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*. Vol. 20. No. 3 Desember, hal. 157-174.
- Yudianti, F N. 2005. The Effect Of Investment Opportunity Set and Earning Management to the Relationship between Free Cash Flow and Share Holder Value. *International Conference on Business and Management Research*.