

Analisis Struktur Kepemilikan, *Free Cash Flow* dan *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen melalui Kebijakan Hutang pada Perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2020-2024

Nurmala Sari^{1*}, Sahroni², Zulfitra³

Pascasarjana Magister Manajemen Universitas Pamulang Indonesia
nurmalasariunpam@gmail.com^{1*}, dosen01420@unpam.ac.id², dosen01137@unpam.ac.id³

Received 26 Februari 2026 | Revised 05 Maret 2026 | Accepted 10 Maret 2026

*Korespondensi Penulis

Abstract

This study aims to examine the effect of ownership structure, free cash flow, and investment opportunity set on dividend policy through debt policy in Consumer Non-Cyclicals sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2020–2024 period. The research adopts a quantitative associative approach with a population of 131 firms and a sample of 24 companies selected through purposive sampling. Panel data regression analysis was conducted using EViews 12, with the Fixed Effect Model identified as the most appropriate model. The findings reveal that ownership structure does not affect debt policy. However, free cash flow and investment opportunity set have a significant negative effect on debt policy. Regarding dividend policy, ownership structure and free cash flow show a significant negative effect, while investment opportunity set has no significant effect. Additionally, debt policy negatively and significantly influences dividend policy. This study contributes empirically to financial theory by highlighting the mediating role of debt policy in the relationship between ownership structure, free cash flow, investment opportunity set, and dividend policy. The findings imply that management should carefully consider capital structure decisions and cash flow availability when determining debt and dividend policies to maintain a balance between corporate objectives and shareholders' interests.

Keywords: *Ownership Structure; Free Cash Flow; Investment Opportunity Set; Dividend Policy; Debt Policy.*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan, free cash flow, dan investment opportunity set terhadap kebijakan dividen melalui kebijakan hutang pada perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif dengan populasi 131 perusahaan dan sampel 24 perusahaan yang dipilih melalui purposive sampling. Analisis regresi data panel dilakukan dengan menggunakan EViews 12, dengan Fixed Effect Model sebagai model yang paling tepat. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Namun, free cash flow dan investment opportunity set berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Terhadap kebijakan dividen, struktur kepemilikan dan free cash flow berpengaruh negatif signifikan, sedangkan investment opportunity set tidak berpengaruh signifikan. Selain itu, kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini memberikan kontribusi empiris terhadap pengembangan teori keuangan dengan menekankan peran mediasi kebijakan hutang dalam hubungan antara struktur kepemilikan, free cash flow, investment opportunity set, dan kebijakan dividen. Temuan ini mengimplikasikan bahwa manajemen perlu

mempertimbangkan keputusan struktur modal dan ketersediaan arus kas secara cermat dalam menetapkan kebijakan hutang dan dividen guna menjaga keseimbangan antara tujuan perusahaan dan kepentingan pemegang saham.

Kata Kunci: Struktur Kepemilikan; *Free Cash Flow*; *Investment Opportunity Set*; Kebijakan Dividen; Kebijakan Hutang.

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan perlu mencapai tingkat laba semaksimal mungkin. Dimana berkelanjutan-nya usaha hidup maupun perkembangan perusahaan dimasa yang akan datang menjadi lebih terjamin dengan adanya pencapaian tingkat laba tersebut. Perusahaan harus mampu mengelola keuangannya dengan baik, artinya kebijakan pengelola keuangan harus dapat menjamin keberlangsungan usaha perusahaan. Tujuan didirikannya perusahaan adalah memenuhi kebutuhan manusia akan produk dan mempertahankan eksistensi perusahaan, dengan cara meningkatkan seluruh aktivitas perusahaan dan mengoptimalkan yang diperoleh melalui peningkatan penjualan produk dan meminimalkan biaya operasional (Yuni, 2022). Pada dasarnya setiap perusahaan memiliki tujuan utama yaitu dapat meningkatkan Kebijakan Dividen yang dapat dilihat dari harga saham yang dimiliki. Semakin tinggi harga saham menunjukkan kesejahteraan pemilik perusahaan semakin meningkat (Angelina & Amanah, 2021).

Dividen merupakan pembagian laba untuk para pemegang saham berdasarkan saham yang dimiliki di suatu perusahaan. Pembagian itu akan mengurangi laba yang tersedia dan ditahan perusahaan. Meskipun dalam kenyataannya tidak semua keuntungan perusahaan tersebut dibagi dalam dividen, yang pada nantinya akan digunakan kembali oleh pihaknya sebagai modal ekspansi untuk membuat usahanya menjadi lebih besar (Fitriana & Febrianto, 2020).

Perusahaan *Consumer Non Cyclical*s merupakan perusahaan yang bergerak dibidang pengolahan barang mentah menjadi barang siap pakai. Prospek bisnis dibidang *Consumer Non Cyclical*s juga terbukti sangat menguntungkan setiap tahun yang nantinya akan menarik para investor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan (Antari, Endiana, & Pramesti, 2022). Kinerja perusahaan *Consumer Non Cyclical*s yang baik akan meningkatkan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan tersebut, sebaliknya apabila

kinerja perusahaan *Consumer Non Cyclical*s kurang optimal maka tingkat kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan tersebut akan menurun.

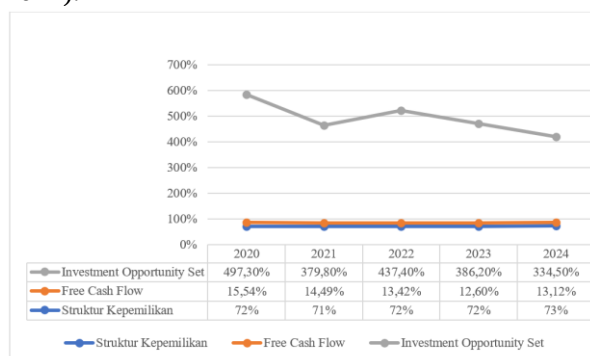
Dimasa pandemi *Covid 19*, banyak sector-sektor perusahaan di indonesia banyak mengalami penurunan harga karena kondisi ekonomi indonesia yang kurang mendukung perekonomian di masa tersebut (djkn.kemenkeu.go.id, 2023). Penurunan terus berlanjut pasca diumumkannya pasien *Covid-19* pertama di Indonesia dimana IHSG terus mengalami penurunan drastis hingga mencapai level terendahnya di 3911 pada 23 maret 2020. Namun, sepanjang masa pandemi *Covid-19*, perusahaan sektor *Consumer Non Cyclical*s tidak terlalu berdampak secara arus kegiatan perusahaan, dimana perusahaan *Consumer Non Cyclical*s merupakan kebutuhan pokok yang akan selalu memperoleh permintaan dari masyarakat untuk keberlangsungan hidup.

Pasca pandemi *Covid 19*, dimana perusahaan mulai memperbaiki keterpurukan di masa pandemi, mulai memperbaiki kinerja dan daya tarik investor kepada Kebijakan Dividennya. Saham-saham emiten yang bergerak di sektor industry *Consumer Non Cyclical*s banyak dilirik. Pasalnya momentum tersebut cukup berpengaruh, baik secara langsung maupun tidak, terhadap kinerja produk emiten *Consumer Non Cyclical*s tersebut.



Gambar 1. Grafik Rata - Rasio Pembayaran Dividen Perusahaan *Consumer Non Cyclical*s Tahun 2020-2024.

Berdasarkan grafik diatas menunjukan kenaikan dan penurunan tingkat *dividend payout ratio*. Diketahui bahwa pada tahun 2020 sebesar 67% mengalami penurunan sebesar 14% menjadi 52% di tahun 2021. Pada tahun 2021 mengalami kenaikan sebesar 1% menjadi 53% tahun 2021 dan mengalami kenaikan sebesar 14% menjadi 67% tahun 2023 namun mengalami penurunan sebesar 1% menjadi 66%. Berdasarkan hal tersebut, dapat disimpulkan bahwa rasio pembagian dividen di Perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* mengalami fluktuatif sehingga tidak adanya kestabilan dalam membagikan dividen kepada para investornya. Perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* menjadi salah satu peluang investasi yang menarik, karena saham perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* masih memiliki potensi peningkatan. Perusahaan konsumen non-cyclicals terdiri dari lima sub-sektor, yaitu: makanan dan minuman, rokok, farmasi, kosmetik, dan peralatan rumah tangga. Karena produk yang dihasilkan merupakan barang konsumsi, sehingga target pasarnya besar dan konsumennya banyak, maka cenderung memiliki tingkat penjualan yang tinggi. Namun pada kenyataannya tidak selalu perusahaan memutuskan untuk membayarkan dividen, meskipun perusahaan telah mencapai tingkat laba yang ditetapkan dan memiliki kemampuan yang cukup untuk membayarkan dividennya (Arimbi, Pangaribuan, & Yuniati, 2024).



Gambar 2. Grafik Rata-Rata Struktur Kepemilikan, Free Cash Flow dan Investment Opportunity Set Perusahaan Consumer Non Cyclicals Tahun 2020-2024

Sumber : Diolah oleh peneliti, 2025

Berdasarkan Grafik diatas, data periode tahun 2020-2024 menunjukkan perkembangan nilai Struktur Kepemilikan sebesar 72% pada tahun 2020 turun menjadi 71% pada tahun 2021, kemudian terjadi peningkatan menjadi 72% pada

tahun 2022 dan relatif stabil pada tahun 2023, kemudian kembali meningkat menjadi 73% pada tahun 2024. Nilai tersebut relatif stabil menandakan bahwa tidak terjadi perubahan signifikan dalam komposisi pengendalian perusahaan. *Free Cash Flow* sebesar 15,54% pada tahun 2020 menurun menjadi 14,49% pada tahun 2021, menurun kembali menjadi 13,42% pada tahun 2022 dan 12,60% pada tahun 2023, namun meningkat kembali menjadi 13,12% pada tahun 2024 yang menunjukkan tren penurunan mencerminkan berkurangnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas bebas, sehingga berpotensi membatasi pendanaan proyek investasi secara internal dan mendorong ketergantungan pada pendanaan eksternal, seperti hutang. Sementara itu, *Investment Opportunity Set* sebesar 497,30% pada tahun 2020 menurun menjadi 379,80% pada tahun 2021 dan meningkat kembali menjadi 437,40% pada tahun 2022, namun mengalami penurunan kembali menjadi 386,20% pada tahun 2023 dan 334,50% pada tahun 2024. *Investment Opportunity Set* yang mengalami fluktuasi cenderung menunjukkan dinamika peluang investasi perusahaan tidak stabil selama periode 2020–2024. Fenomena tersebut menunjukkan adanya ketidakkonsistenan dinamika keuangan perusahaan *Consumer Non-Cyclicals*. Dimana Struktur Kepemilikan relatif stabil (72%–73%), sementara *Free Cash Flow* menunjukkan tren menurun dengan sedikit pemulihan di akhir periode, dan *Investment Opportunity Set* berfluktuasi serta cenderung menurun. Kondisi ini menimbulkan pertanyaan akademik mengenai bagaimana variabel-variabel tersebut saling berinteraksi dalam menentukan kebijakan keuangan perusahaan, khususnya kebijakan hutang dan kebijakan dividen.

Sejumlah penelitian telah mengkaji pengaruh Struktur Kepemilikan, *Free Cash Flow* dan *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen dengan Kebijakan Hutang sebagai variabel mediasi. Namun, hasil penelitian sebelumnya menunjukkan temuan yang tidak konsisten. Beberapa studi menemukan bahwa Struktur Kepemilikan, *Free Cash Flow* dan *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen, sementara penelitian lain menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan atau bahkan pengaruh negatif. Demikian pula, peran Kebijakan Hutang

menunjukkan hasil yang beragam, baik sebagai variabel independen maupun sebagai variabel mediasi dalam Kebijakan Dividen. Penelitian ini memiliki kebaruan pada perbedaan variabel, penggunaan kebijakan hutang sebagai variabel mediasi, serta pemilihan populasi sektor Consumer Non-Cyclicals periode 2020–2024, yang berbeda dari penelitian sebelumnya yang berfokus pada sektor energi, keuangan, dan LQ45. Oleh karena itu, diperlukan pengujian kembali guna memberikan kontribusi teoritis dan praktis serta memperkaya bukti empiris untuk menambah referensi bagi penelitian selanjutnya.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan dalam membagikan laba tersebut atau ditahan untuk dijadikan investasi kembali. Jika semakin tinggi dividen yang dibayarkan maka jumlah laba ditahan akan semakin kecil sehingga pertumbuhan perusahaan menjadi lambat begitu juga sebaliknya. Dividen yang naik akan memberikan sinyal kepada para investor tentang laba perusahaan. Investor akan membeli saham perusahaan jika dividen tinggi. Tentu hal ini akan meningkatkan harga saham (Ovami & Nasution, 2020).

Kemampuan suatu Perusahaan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar sehingga meningkatkan nilai Perusahaan (Suardana, Endiana, & Arizona, 2020).

Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan yaitu proporsi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial dalam kepemilikan saham perusahaan. Struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh hutang dan ekuitas saja tetapi juga ditentukan oleh persentase kepemilikan saham oleh manajemen dan institusi. Pembagian dan persebaran kepemilikan kepada pihak di luar pihak-pihak internal, menunjukkan bahwa terdapat korelasi terbalik antara penyebaran kepemilikan saham dengan kinerja perusahaan.

Free Cash Flow

Free Cash Flow adalah arus kas yang dihasilkan oleh perusahaan dalam suatu periode akuntansi. Sisa biaya operasional dan beban operasional lainnya. *Free Cash Flow* juga menggambarkan umpan balik atau keuntungan bagi investor, misalnya dalam bentuk ekuitas atau uang. *Free Cash Flow*, juga dikenal sebagai arus kas bersih, adalah arus kas perusahaan yang digunakan untuk kegiatan seperti menjalankan bisnis (Mursidah, Yunina, & Rahmi, 2023). Perusahaan yang memiliki *Free Cash Flow* (FCF) yang tinggi umumnya akan memiliki kinerja yang baik, karena perusahaan memiliki modal yang cukup untuk membantu kegiatan operasional yang stabil dan selanjutnya menentukan jangka panjang.

Investment Opportunity Set

Peluang Investasi adalah keputusan perusahaan dalam membagikan laba tersebut atau ditahan untuk dijadikan investasi kembali. Jika semakin tinggi dividen yang dibayarkan maka jumlah laba ditahan akan semakin kecil sehingga pertumbuhan perusahaan menjadi lambat begitu juga sebaliknya. IOS berhubungan dengan keputusan investasi perusahaan terhadap pihak internal dan eksternal. Rencana pada pengeluaran manajemen di masa depan dan pengeluaran di masa sekarang diharapkan dapat memiliki pengembalian yang lebih tinggi dari modal yang sudah dikeluarkan oleh manajemen.

Kebijakan Hutang

Kebijakan Hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang. Hutang merupakan salah satu instrumen penting bagi perusahaan dalam memenuhi kebutuhan perusahaan. Sebagian dana perusahaan itu didanai oleh hutang. Dengan adanya hutang, semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham perusahaan tersebut, yang berarti semakin tinggi nilai perusahaannya. Namun hutang yang terlampau tinggi juga dapat menurunkan nilai Perusahaan (Angelina & Amanah, 2021).

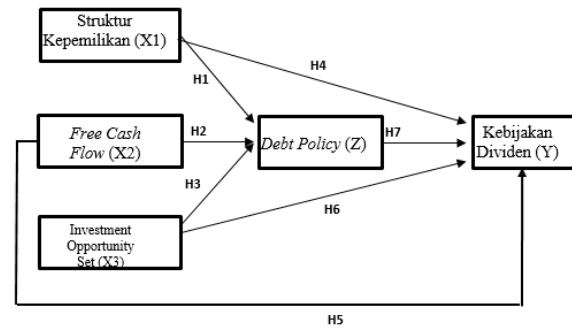
Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu telah menguji variabel yang diduga mempunyai pengaruh terhadap Kebijakan Dividen seperti Struktur Kepemilikan, *Free Cash Flow*, dan

Investment Opportunity Set. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Adiat, Zulaecha, Hidayat, & Sasmita, 2022) menunjukkan bahwa Struktur Kepemilikan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang. Hasil penelitian oleh (Fadhilah, Setiadi, & Mulyati, 2021), (Almarjan, Danial, & Jhoansyah, 2020) serta penelitian (Wibowo & Lucy, 2021) menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Hasil penelitian oleh (Wardhani, 2021) yang menyatakan bahwa IOS tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang, serta penelitian (Ibrahim, Hadiwibowo, & Azis, 2024) menunjukkan bahwa IOS berpengaruh positif signifikan terhadap DER.. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Fasridon, 2022) menunjukkan bahwa Struktur Kepemilikan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen, namun hasil penelitian yang dilakukan oleh (Evangelista & Hazmi, 2024) menunjukkan bahwa Struktur Kepemilikan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Berikutnya hasil penelitian yang dilakukan oleh (Hapsari & Fidiana, 2021) menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Namun hasil penelitian yang dilakukan oleh (Yunita & Subardjo, 2023) menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Adapun Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Mudjijah, Khalid, & Astuti, 2019) menunjukkan bahwa Kinerja Keuangan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Suleiman & Permatasari, 2022) menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Kerangka Berfikir

Kerangka berpikir yang baik akan menjelaskan secara teoritis pertautan antar variabel yang akan diteliti (Sugiyono, 2019). Jadi, secara teoritis perlu dijelaskan hubungan antar variabel independen dan dependen. Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu, maka kerangka berpikir dalam penelitian ini, seperti yang disajikan dalam gambar berikut ini:



Gambar 3. Kerangka Berfikir Penelitian

Hipotesis Penelitian

Hipotesis dari penelitian ini sebagai berikut:

- H1: Struktur Kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang.
- H2: *Free Cash Flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang.
- H3: *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang.
- H4: Struktur Kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen.
- H5: *Free Cash Flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen.
- H6: *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen.
- H7: Kebijakan Hutang berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

METODE

Peneliti ini menggunakan metode penelitian kuantitatif asosiatif yaitu data yang berbentuk angka, dimana penelitian ini bertujuan mengetahui hubungan antar dua atau lebih variabel dan dibangun suatu teori yang berfungsi untuk menjelaskan, meramalkan dan mengontrol suatu gejala. Populasi pada penelitian ini ialah seluruh perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI), kemudian dipilih sebagai sampel ialah data keuangan dan laporan keuangan perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar, serta dipergunakan penyaringan menggunakan teknik *purposive sampling* menghasilkan laporan keuangan perusahaan yang selalu berada pada *Consumer Non-Cyclicals* selama kurun waktu dari tahun 2020 sampai dengan tahun 2024. Data

perusahaan ialah laporan keuangan yang sudah diaudit serta dipublikasikan secara umum.

Variabel dependen merupakan variabel yang di pengaruhi oleh variabel independen. Penelitian ini menggunakan variabel dependen

berupa kebijakan dividen, sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur kepemilikan, *free cash flow* dan *investment opportunity set*.

HASIL dan PEMBAHASAN

Hasil

Deskripsi Statistik

Tabel 1. Deskripsi Data Statistik

	SKEP	FCF	IOS	DER	DPR
Mean	0.688833	0.157831	4.269371	1.303235	0.468837
Median	0.692500	0.140863	1.709416	0.987368	0.400893
Maximum	0.972000	0.365497	55.78093	4.076923	1.608108
Minimum	0.360000	0.055163	0.002391	0.154234	0.030303
Std. Dev.	0.170941	0.074773	8.437744	0.930110	0.281979
Skewness	-0.031481	1.095450	4.130144	1.072065	1.056357
Kurtosis	1.799004	3.573359	21.13089	3.412614	4.139943
Jarque-Bera	7.231782	25.64392	1984.807	23.83770	28.81513
Probability	0.026893	0.000003	0.000000	0.000007	0.000001
Sum	82.66000	18.93977	512.3245	156.3882	56.26042
Sum Sq. Dev.	3.477259	0.665324	8472.267	102.9475	9.461941
Observations	120	120	120	120	120

Sumber: Hasil olah data Eviews 12

Berdasarkan data 120 observasi tersebut, dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel ini memiliki karakteristik sebaran yang sangat beragam, di mana Kolom 1 tampil sebagai variabel yang paling stabil dan simetris dengan rata-rata 0,688 yang hampir identik dengan mediannya. Sebaliknya, Kolom 3 menunjukkan volatilitas yang sangat ekstrem dengan standar deviasi 8,437 dan rentang nilai yang sangat lebar antara minimum 0,002 hingga maksimum 55,780, mengindikasikan adanya pengaruh nilai pencilan (outlier) yang kuat. Mayoritas variabel, khususnya Kolom 2 hingga 5, memiliki pola distribusi condong ke kanan (positively skewed) yang

berarti sebagian besar data berkumpul pada nilai-nilai kecil dengan beberapa nilai ekstrem di sisi atas, serta memiliki tingkat keruncingan (kurtosis) di atas 3 yang menunjukkan bentuk kurva cenderung lancip atau terkonsentrasi di titik tertentu dibandingkan distribusi rata-rata pada umumnya.

Uji Pemilihan Model

Pengujian model regresi data panel dilakukan dengan tujuan agar dapat menentukan model terbaik yang akan digunakan antara *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), atau *Random Effect Model* (REM).

Tabel 2. Kesimpulan Pengujian Model Regresi Data Panel

Model	Metode	Pengujian	Hasil Uji	Keputusan	Model Terpilih
DER	Uji Chow	<i>Common Effect</i> vs <i>Fixed Effect</i>	Prob. 0.0000 < 0,05	H ₀ ditolak = FEM lebih baik dari CEM	FEM
DER	Uji Hausman	<i>Fixed Effect</i> vs <i>Random Effect</i>	Prob 0.0010 < 0,05	H ₀ ditolak = FEM lebih baik dari CEM	FEM
DER	Uji LM	<i>Common Effect</i> vs <i>Random Effect</i>	Prob Both = 0,0000 < 0,05	H ₀ diterima = REM lebih baik dari CEM	REM
DPR	Uji Chow	<i>Common Effect</i> vs <i>Fixed Effect</i>	Prob 0,0000 < 0,05	H ₀ ditolak = FEM lebih baik dari CEM	FEM
DPR	Uji Hausman	<i>Fixed Effect</i> vs <i>Random Effect</i>	Prob 0,0339 < 0,05	H ₀ ditolak = FEM lebih baik dari CEM	FEM

Model	Metode	Pengujian	Hasil Uji	Keputusan	Model Terpilih
DPR	Uji LM	<i>Common Effect</i> vs <i>Random Effect</i>	Prob Both = 0,0000 < 0,05	H ₀ diterima = REM lebih baik dari CEM	REM

Sumber: Data diolah Peneliti

Uji Chow

Jika nilai probabilitas Cros- section F menunjukkan $p > 0,05$, model yang terpilih common effect, sebaliknya, bila $p < 0,05$, terpilih model fixed effect, dihasilkan bahwa hasil uji chow dengan nilai probability $0,0000 < 0,05$ lebih kecil dari 0,05 jadi model terbaik yang terpilih yakni FEM.

Uji Hausman

Jika nilai probabilitas Cross-section Random menunjukkan $p > 0,05$, model yang terpilih random effect, jika $p < 0,05$, maka yang terpilih model fixed effect, hasil uji hausman diperoleh nilai probability $0,0010 > 0,05$ lebih besar dari 0,05 jadi model terbaik yang terpilih yakni FEM.

Uji Lagrange Multiplier (LM-test)

Jika nilai probabilitas Cross-section F menunjukkan $p > 0,05$, model yang terpilih common effect, sebaliknya bila $p < 0,05$, maka yang terpilih model random effect, dihasilkan bahwa uji LM dengan nilai probability $0,0000 <$

0,05 lebih kecil dari 0,05 jadi model terbaik yang terpilih yakni (REM).

Berlandaskan hasil Uji Chow, Uji Hausman, serta Uji LM, maka dapat kita simpulkan bahwa pengujian (LM-test) tidak dilakukan atau hasilnya tidak kita gunakan, Karen hasil pengujian pemilihan model sebelumnya sudah menunjukkan model yang terbaik yang akan digunakan dalam regresi data panel yaitu *Fixed Effect Model*

Regresi Data Panel

Berdasarkan hasil pengujian berpasangan menggunakan uji *chow*, uji *hausman* dan uji LM terhadap model regresi data panel diatas, dapat disimpulkan bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) dalam metode regresi data panel digunakan lebih lanjut untuk mengestimasi dan menganalisis pengaruh Struktur Kepemilikan, *Free Cash Flow* Dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen Melalui Kebijakan Hutang Pada Perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* Periode Tahun 2020-2024, dengan hasil output dan kesimpulan, sebagai berikut:

Tabel. 9 Fixed Effect Model (FEM) Model 1 DER

Dependent Variable: DER
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)
Date: 12/24/25 Time: 09:38
Sample: 2020 2024
Periods included: 5
Cross-sections included: 24
Total panel (balanced) observations: 120
Linear estimation after one-step weighting matrix

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.641053	0.674734	3.914215	0.0002
SKEP	-1.246356	0.999892	-1.246490	0.2157
FCF	-2.435000	0.541708	-4.495040	0.0000
IOS	-0.022244	0.009196	-2.418770	0.0175
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Weighted Statistics				

R-squared	0.974301	Mean dependent var	2.106651
Adjusted R-squared	0.967116	S.D. dependent var	1.253633
S.E. of regression	0.271304	Sum squared resid	6.845321
F-statistic	135.6076	Durbin-Watson stat	1.165939
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.925430	Mean dependent var	1.303235
Sum squared resid	7.676829	Durbin-Watson stat	0.946667

Tabel. 10 Fixed Effect Model (FEM) Model 2 DPR

Dependent Variable: DPR
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)
Date: 12/24/25 Time: 09:32
Sample: 2020 2024
Periods included: 5
Cross-sections included: 24
Total panel (balanced) observations: 120
Linear estimation after one-step weighting matrix

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.456999	0.323358	4.505836	0.0000
SKEP	-0.978704	0.475091	-2.060038	0.0422
FCF	-0.585948	0.272891	-2.147185	0.0344
IOS	0.000544	0.001061	0.512840	0.6093
DER	-0.171757	0.019741	-8.700664	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Weighted Statistics

R-squared	0.985687	Mean dependent var	1.283960
Adjusted R-squared	0.981486	S.D. dependent var	1.521075
S.E. of regression	0.148865	Sum squared resid	2.038793
F-statistic	234.6545	Durbin-Watson stat	1.911396
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.775079	Mean dependent var	0.468837
Sum squared resid	2.128187	Durbin-Watson stat	1.643106

Sumber: Hasil olah data *Eviews 12*

Uji Koefisien Determinasi

Untuk pengujian koefisien determinasi (R^2) pada model 1 tabel 9 menghasilkan nilai sebesar 0.974301, yang berarti bahwa variasi perubahan naik turunnya DER dapat dijelaskan oleh variabel SKEP, FCF dan IOS sebesar 97,43015%

sementara sisanya sebesar 2.5699% dapat dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Untuk pengujian koefisien determinasi (R^2) pada model 2 tabel 10 menghasilkan nilai sebesar 0.985687, yang berarti bahwa variasi perubahan naik turunnya DPR

dapat dijelaskan oleh variabel SKEP, FCF, IOS dan DER sebesar 98,5687% sementara sisanya sebesar 1.4313% dapat dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Pembahasan

Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil uji t, variabel SKEP memiliki nilai koefisien sebesar -1,246356 dengan nilai Prob. 0,2157 > 0,05 dan nilai t_{hitung} sebesar -1,246490 < t_{tabel} 1,980, maka dapat disimpulkan bahwa Struktur Kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Hal ini menunjukkan bahwa besar atau kecilnya proporsi kepemilikan saham dalam perusahaan tidak menjadi faktor penentu utama dalam pengambilan keputusan utang perusahaan. Kepemilikan institusional juga merupakan komponen penting dalam penentuan kebijakan utang, di mana manajer tidak boleh bertindak sendiri karena dapat menimbulkan asimetri informasi. Agar tidak terjadi asimetri informasi maka perlu pengawasan yang disebut biaya agensi. Adanya kepemilikan institusional mengakibatkan manajer bertindak hati-hati dalam mengambil keputusan dan manajer akan merasa khawatir. Dengan adanya kepemilikan institusional yang tinggi mengakibatkan penggunaan hutang menjadi rendah karena adanya pengawasan pada manajer yang dilakukan institusi sehingga penggunaan hutang tidak melebihi modal. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka diharapkan semakin kuatnya pengawasan internal terhadap perusahaan di mana dapat mengurangi biaya keagenan pada perusahaan dan penggunaan oleh manajer. Hasil penelitian ini sejalan dengan (Adiat, Zulaecha, Hidayat, & Sasmita, 2022) bahwa Struktur Kepemilikan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

Pengaruh Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Hutang.

Berdasarkan uji t, variabel FCF memiliki nilai koefisien sebesar -2,435000 dengan nilai Prob. 0,0000 < 0,05 dan nilai t_{hitung} sebesar -4,495040 > t_{tabel} 1,980, maka *Free Cash Flow* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Koefisien negatif menunjukkan hubungan yang berbanding terbalik; artinya,

semakin tinggi ketersediaan arus kas bebas (*Free Cash Flow*) dalam perusahaan, maka kebijakan utang cenderung akan semakin menurun karena perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal. *Free Cash Flow* merupakan arus kas perusahaan dalam suatu periode akuntansi. Keberadaan *Free Cash Flow* pada perusahaan dapat memicu konflik keagenan antara pemegang saham dan manajer. Hutang dapat digunakan untuk mengontrol pemakaian *Free Cash Flow* yang melebihi batas oleh manajer. Manajemen akan menghindari investasi yang tidak bermanfaat. Ketika terjadi peningkatan hutang, manajer harus menyisihkan dana yang lebih besar agar dapat melakukan pembayaran bunga dan pokok hutang dengan cara berkala, maka dana yang ada menjadi lebih kecil. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian terdahulu oleh (Fadhilah, Setiadi, & Mulyati, 2021), (Almarjan, Danial, & Jhoansyah, 2020) serta penelitian (Wibowo & Lucy, 2021).

Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan uji t, variabel IOS memiliki nilai koefisien sebesar -0,022244 dengan nilai Prob. 0,0175 < 0,05 dan nilai t_{hitung} sebesar -2,418770 > t_{tabel} 1,980, maka *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Hal ini mengindikasikan bahwa ketika perusahaan memiliki kesempatan investasi yang tinggi di masa depan, mereka cenderung mengurangi tingkat utangnya, kemungkinan untuk menjaga fleksibilitas keuangan atau menghindari risiko kebangkrutan saat mendanai proyek baru. Pada teori agency, *Investment Opportunity Set* salah satu berperan penting dalam pengambilan keputusan kebijakan hutang, perusahaan dengan kesempatan berinvestasi yang baik yaitu banyak peluang investasi yang menguntungkan dan memungkinkan cenderung mengambil hutang untuk membiayai proyek investasi yang berpotensi menghasilkan pendapatan masa depan. Kuantitas dan kualitas peluang yang tersedia mungkin berdampak pada kebijakan utang perusahaan. Hal ini disebabkan oleh kemungkinan bahwa IOS yang lebih tinggi dapat memberikan pilihan investasi yang lebih menguntungkan dan lebih baik bagi bisnis. Sebaliknya, IOS yang lebih rendah akan membatasi peluang investasi dan

menyebabkan perusahaan lebih bergantung pada sumber pendanaan lainnya, seperti hutang (ibrahim, Hadiwibowo, & Azis, 2024).

Semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan menggunakan utang, maka semakin besar pula risiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi para *debtholders* setiap tahunnya dengan kondisi laba bersih yang belum pasti (*bankruptcy cost of debt*). *Debt to equity ratio* (DER) menghitung rasio total utang terhadap total ekuitas. Rasio ini mencerminkan sejauh mana perusahaan menggunakan utang dibandingkan dengan modal sendiri. Semakin tingginya tingkat utang perusahaan, maka akan semakin tinggi kemungkinan perusahaan dinyatakan bangkrut oleh *debtholders* jika tidak mampu membayar utang (Gunarsih & Dewi, 2021). Hasil penelitian tidak sejalan dengan penelitian terdahulu oleh (Wardhani, 2021) yang menyatakan bahwa IOS tidak berpengaruh terhadap DER, serta penelitian (ibrahim, Hadiwibowo, & Azis, 2024) menunjukkan bahwa IOS berpengaruh positif signifikan terhadap DER.

Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian, Struktur Kepemilikan memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,978704 dengan nilai *t* hitung sebesar -2,060038 > 1,981 dan nilai Prob. sebesar 0,0422 < 0,05, dapat disimpulkan bahwa Struktur Kepemilikan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Hal ini mengindikasikan bahwa setiap peningkatan dalam proporsi kepemilikan saham justru akan berdampak pada penurunan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Struktur kepemilikan adalah suatu komposisi, porsi, perbandingan atau persentase antara modal, ekuitas termasuk saham yang dimiliki oleh orang perusahaan (pemegang saham orang dalam) dan investor (pemegang saham luar). Dalam penelitian ini, untuk mengukur struktur kepemilikan yaitu dengan menggunakan Kepemilikan Institusional. Kepemilikan institusional sebagai kepemilikan saham perusahaan oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan lainnya. Kepemilikan institusional memiliki peran yang sangat penting dalam meminimalisir konflik keagenan yang

terjadi antara manajer dan pemegang saham, karena dengan keberadaan investor institusional dikategorikan dapat menjadi mekanisme pengawasan yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Fasridon, 2022) menunjukkan bahwa Struktur Kepemilikan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen, namun tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Evangelista & Hazmi, 2024) menunjukkan bahwa Struktur Kepemilikan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen

Free Cash Flow menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar -0,585948 dengan nilai *t* hitung sebesar -2,147185 > *t* tabel 1,981 dan nilai Prob. 0,0344 < 0,05, maka *Free Cash Flow* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Hasil ini menunjukkan bahwa ketersediaan arus kas bebas yang lebih tinggi tidak selalu mendorong perusahaan untuk membagikan dividen lebih besar, melainkan terdapat kecenderungan untuk menahan kas tersebut untuk keperluan lain sehingga menurunkan rasio pembayaran dividen. *Free Cash Flow* adalah aliran dana kas yang tersedia untuk dibagikan kepada para pemegang saham atau pemilik setelah perusahaan melakukan investasi pada aset tetap (aktiva tetap) dan modal kerja (modal kerja) yang diperlukan untuk kelangsungan usahanya. Manfaat yang diberikan bagi pemegang saham adalah *Free Cash Flow* yang diumumkan dalam bentuk dividen terhadap pemegang saham. Manfaat yang diberikan bagi manajemen, yaitu dapat digunakan untuk pembayaran utang, investasi, menambah likuiditas, dll agar dapat diinvestasikan kembali pada proyek-proyek yang menguntungkan pada masa mendatang; dapat digunakan sebagai wadah yang digunakan perusahaan untuk menambah investasi dalam bentuk laba ditahan. Hasil penelitian sejalan dengan yang dilakukan oleh (Hapsari & Fidiana, 2021) menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Namun tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Yunita & Subardjo, 2023) menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Pengaruh Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen

Variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,000544 dengan nilai *t* hitung sebesar 0,512840 < dari *t* tabel 1,981 dan nilai signifikansi (Prob.) sebesar 0,6093 jauh lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Hal ini menunjukkan bahwa besar atau kecilnya peluang investasi yang dimiliki perusahaan di masa depan tidak menjadi pertimbangan yang memengaruhi keputusan perusahaan dalam menentukan besaran dividen yang akan dibagikan. *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan peluang investasi bagi perusahaan untuk mengembangkan usahanya. Perusahaan dengan IOS tinggi berpotensi untuk mengembangkan bisnisnya. Untuk meningkatkan penjualan, perusahaan memerlukan dana yang lebih besar dari biaya sumber internal perusahaan. Perusahaan yang mempunyai peluang investasi cenderung menggunakan dana internal daripada dana eksternal karena pendanaan internal yang lebih murah. Penggunaan sumber dana internal perusahaan akan mengurangi pembagian dividen. Dengan kata lain, sumber dividen juga berasal dari dana internal. Dengan kata lain bahwa semakin besar laba yang ditahan, maka peluang investasi semakin besar sehingga akan menimbulkan semakin kecilnya dividen yang akan dibagikan. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Suleiman & Permatasari, 2022) menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen

Hasilnya memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,171757 dengan nilai *t* hitung sebesar -8,700664 jauh lebih besar dari *t* tabel 1,981 dan nilai probabilitas 0,0000 < 0,05. Dengan demikian, Kebijakan Hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Hal ini mencerminkan bahwa semakin tinggi tingkat utang yang dimiliki perusahaan, maka kebijakan dividen akan semakin menurun karena perusahaan harus memprioritaskan ketersediaan kas untuk membayar bunga dan pokok utang kepada kreditor. *Debt Policy* merupakan kebijakan

perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang. Hutang merupakan salah satu instrumen penting bagi perusahaan dalam memenuhi kebutuhan perusahaan. Sebagian dana perusahaan itu didanai oleh hutang. Penggunaan hutang bagi perusahaan memiliki pengaruh yang sensitif terhadap tinggi rendahnya nilai perusahaan. Dengan adanya hutang, semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham perusahaan tersebut, yang berarti semakin tinggi nilai perusahaannya. Namun hutang yang terlampaui tinggi juga dapat menurunkan nilai Perusahaan (Angelina & Amanah, 2021). Hasil penelitian sejalan dengan penelitian terdahulu oleh (Angelina & Amanah, 2021), (Fahmie, 2022) serta penelitian (Sidharta & Nariman, 2021).

SIMPULAN

Berdasarkan hasil dan pembahasan penelitian dapat disimpulkan sebagai berikut:

Kepemilikan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang. Sementara itu, *Free Cash Flow* dan *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

Terhadap Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan dan *Free Cash Flow* terbukti berpengaruh negatif signifikan, sedangkan *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh. Selain itu, Kebijakan Hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Secara umum, hasil penelitian menunjukkan bahwa peningkatan *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set*, dan Kebijakan Hutang cenderung menurunkan Kebijakan Dividen, sedangkan Struktur Kepemilikan tidak memengaruhi Kebijakan Hutang namun berperan dalam menentukan Kebijakan Dividen.

DAFTAR PUSTAKA

- Yuni, L. W. (2022). Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai mediasi. *Jurnal Cendekia Keuangan*, 2.
- Angelina, E., & Amanah, L. (2021). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 1-2.
- Fitriana, A. I., & Febrianto, H. (2020). Cash Ratio dan Debt to Equity Ratio terhadap

- Kebijakan Dividen. Prosiding Simposium Nasional Multidisiplin, 349.
- Antari, N. K., Endiana, I., & Pramesti, I. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas, dan Ukuran perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 - 2020. *Jurnal Kharisma*, 92.
- djkn.kemenkeu.go.id. (2023). djkn.kemenkeu.go.id. Retrieved from <https://www.djkn.kemenkeu.go.id/artikel/baca/16064/Pandemi-Covid-19-Dan-Menurunnya-Perekonomian-Indonesia>.
- Arimbi, A., Pangaribuan, D., & Yuniati, T. (2024). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, dan Pertumbuhan Laba Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sektor Consumer Non-Cyclicals. *SENTRI: Jurnal Riset Ilmiah*, 886.
- Aldi Al Adiat & Hesty Ervianni Zulaecha & Imam Hidayat & Djenny Sasmita, 2022 Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang *Jurnal Publikasi ilmu Manajemen (JUPIMAN)*, Vol. 1, No. 4.
- Fasridon. (2022). Pengaruh Biaya Agensi, Struktur Kepemilikan, Dispersion of Ownership, dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2007 - 2011. *CEMERLANG: Jurnal Manajemen dan Ekonomi Bisnis*, 87.
- Evangelista, M. O., & Hazmi, S. (2024). Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Kepemilikan Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022. *Journal Akuntansi Manajerial*, 102.
- Hapsari, K. D., & Fidiana. (2021). Pengaruh Free Cash Flow, Kepemilikan Manajerial, dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 3 – 4.
- Yunita, E. V., & Subardjo, A. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Likuiditas, dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen. *JIAKu: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 80.
- Mudjihh, S., Khalid, Z., & Astuti, D. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi oleh Ukuran Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 44.
- Suleiman, R. S., & Permatasari, M. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Collateralizable Asset, Investment Opportunity Set, dan Lagged Dividend Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Papatung*, 46.
- Sugiyono. (2019). *Statistika Untuk Penelitian*. Bandung: CV Alfabeta.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership Structure. *Journal of Finance Economic*, 305-360.
- Kurniasih, M. (2014). Pengaruh Fee Audit, Audit Tenure, dan Rotasi Audit Terhadap Kualitas Audit. *Jurnal Penelitian*, 41.
- Darmaningtyas, S. (2018). Pengaruh Fee Audit, Audit Tenure, Rotasi KAP dan Ukuran Perusahaan Klien Terhadap Kualitas Audit. *Jurnal Penelitian*, 15.
- Riswandi, P., & Yuniarti, R. (2020). Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal PAMATOR*, 135.
- Antari, N. K., Endiana, I., & Pramesti, I. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas, dan Ukuran perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 - 2020. *Jurnal Kharisma*, 92.
- Oktaviatin, N. L., Wiharno, H., & Purnama, D. (2024). Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal JRAK*, 100.
- Ovami, D. C., & Nasution, A. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ 45. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 333.
- Suardana, I. K., Endiana, I., & Arizona, I. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Kharisma*, 137.
- Siti Rahmawati Hariyani & Kurnia (2023) *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Investment

- Opportunity Set Dan Firm Size Terhadap Kebijakan Dividen. ISSN: 2461-0585.
- Mursidah, Yunina, & Rahmi, F. (2023). Pengaruh Free Cash Flow, Pertumbuhan Penjualan dan Likuiditas Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan(JAK)*, 91.
- Zanetty V., & Efendi, D. (2022). Pengaruh Free Cash Flow, Likuiditas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 3.
- Supriadi, A. (2022). Pengaruh Free Cash Flow, Sales Growth, Kebijakan Dividen pada Kebijakan Hutang Perusahaan Property yang ada di Bursa Efek Indonesia. *Land Journal*, 88 – 91.
- Alamsyah, M. F., & Malatua, W. (2021). Pengaruh Investment Opportunity Set, Corporate Social Responsibility, dan risiko bisnis terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Fokus Manajemen Bisnis*, 167.
- Faldi Ibrahim & Imam Hadiwibowo & Muhammad Taufik Azis, (2024). Pengaruh Firm Growth, Investment Opportunity Set, Struktur Aset dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang. *Monex – Journal of Accounting Research*, 55-71.
- Marjohan, M., (2024). *Manajemen Keuangan*. Penerbit CV. Lauk Puyu Press, 1-17.
- Farah Fadhillah & Iwan Setiadi & Henny Mulyati, (2021). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 45.
- Lulu Almarjan & Deni Muhammad Danial & Dicky Jhoansyah, (2020). Pengaruh Free Cash Flow terhadap Kebijakan Hutang. *Journal of Business, Management and Accounting*, 165.
- Teguh Setiawan Wibowo & Lucy, (2021). The Effect of Free Cash Flow, Company Growth, and Profitability on Debt Policy in Mining Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Economics, Business, and Accounting Research*, 1234.
- Effendi, H. R., Latiefa, F., & Lestari, H., (2021). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Ekonomi*, 363.
- Noviyana, N., & Rahayu, Y., (2021). Pengaruh Firm Size, Investment Opportunity Set (IOS), Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 7.
- Ivanditantra, A., & Viriany, (2023). Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Debt Policy pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 176.