



Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, dan Skala Perusahaan sebagai Penentu Kebijakan Dividen di Sektor Energi Indonesia

Tegar Trianto^{1*}, Merlyana Dwindi Yanthi²

^{1,2}Universitas Negeri Surabaya, Indonesia

E-mail: tegartrianto.22056@mhs.unesa.ac.id¹, merlyanayanthi@unesa.ac.id²

*Penulis Korespondensi: tegartrianto.22056@mhs.unesa.ac.id

Abstract. *This study investigates the influence of three internal corporate factors on dividend policy among energy companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2020–2025 period. The examined variables include free cash flow, investment opportunity set (IOS), and firm size, while profitability is incorporated as a control variable to account for differences in financial performance. The research employs a quantitative explanatory approach using secondary data obtained from published annual reports. Through purposive sampling, 96 firm-year observations were selected and analyzed using multiple linear regression with SPSS version 26. The findings indicate that free cash flow and investment opportunity set significantly influence dividend policy, with both variables showing a negative relationship with dividend payouts. Companies possessing greater cash reserves or broader investment opportunities tend to retain earnings to finance future business expansion rather than distribute higher dividends. Conversely, firm size does not exhibit a statistically significant effect on dividend policy. This result is likely attributable to Article 71(3) of Indonesia's Company Law, which requires companies with positive retained earnings to distribute dividends regardless of organizational size. These findings provide empirical evidence regarding the financial determinants of dividend policy within Indonesia's energy sector and offer useful insights for investors, managers, and policymakers in evaluating corporate dividend decisions.*

Keywords: *Dividend Policy; Energy Sector; Firm Size; Free Cash Flow; Investment Opportunity Set.*

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh tiga faktor internal perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2025. Variabel yang diuji meliputi arus kas bebas (free cash flow), investment opportunity set (IOS), dan ukuran perusahaan, dengan profitabilitas digunakan sebagai variabel kontrol untuk mengendalikan perbedaan kinerja keuangan antarperusahaan. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif eksplanatori dengan memanfaatkan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan. Melalui teknik purposive sampling, diperoleh 96 observasi perusahaan-tahun yang dianalisis menggunakan regresi linear berganda dengan bantuan perangkat lunak SPSS versi 26. Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas bebas dan investment opportunity set berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, dengan hubungan negatif terhadap besarnya pembayaran dividen. Perusahaan yang memiliki cadangan kas lebih besar atau peluang investasi yang lebih luas cenderung menahan laba untuk membiayai ekspansi usaha dibandingkan membagikan dividen yang lebih tinggi. Sebaliknya, ukuran perusahaan tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Temuan ini diduga berkaitan dengan ketentuan Pasal 71 ayat (3) Undang-Undang Perseroan Terbatas di Indonesia yang mewajibkan perusahaan dengan saldo laba positif untuk membagikan dividen tanpa memandang besar atau kecilnya perusahaan. Hasil penelitian ini memberikan bukti empiris mengenai faktor-faktor keuangan yang memengaruhi kebijakan dividen pada sektor energi di Indonesia serta menjadi referensi bagi investor, manajer, dan pembuat kebijakan dalam mengevaluasi keputusan pembagian dividen.

Kata Kunci: Arus Kas Bebas; Kebijakan Dividen; Peluang Investasi; Sektor Energi; Ukuran Perusahaan.

1. PENDAHULUAN

Di antara berbagai keputusan finansial perusahaan, cara laba dibagikan kepada pemilik modal termasuk yang paling sering diamati investor. Angka dividen yang keluar setiap tahun bukan sekadar transfer kas — bagi pemegang saham, angka itu jadi semacam kaca yang memantulkan kesehatan dan arah bisnis ke depan; bagi manajemen, memilih antara membagikan atau menahan laba adalah kalkulasi jangka panjang, apalagi di industri seperti energi yang menelan modal amat besar.

Ketika seseorang menaruh uang di bursa saham, imbal hasil yang diharapkan datang lewat dua jalur: kenaikan harga saham (*capital gain*) atau pembagian dividen tunai (Sastrawan et al., 2026; Wulandari & Warsini, 2023). Dari kedua jalur itu, dividen umumnya lebih diminati sebab kepastiannya lebih tinggi — begitu dibagikan, kas langsung diterima, tidak seperti *capital gain* yang nasibnya bergantung fluktuasi pasar (Nurmalasari & Prayoga, 2022). Karena itulah pola pembagian dividen suatu emiten kerap menjadi salah satu bahan pertimbangan sebelum investor menjatuhkan pilihan.

Sepanjang 2020 hingga 2025, industri energi Tanah Air tidak lepas dari guncangan yang berasal dari dorongan global menuju energi terbarukan. Sebagai sektor yang gerak-geriknya sangat terikat pada naik-turunnya harga komoditas dan situasi dunia (Suriani & Wirawati, 2025), setiap fase dalam rentang tersebut membawa tekanan berbeda: tahun 2020-2021 diwarnai lesunya permintaan energi dan hambatan ekspor akibat lockdown pandemi COVID-19 di berbagai negara (Ardiyanto & Laily, 2023); tahun 2022 justru melihat harga komoditas energi melonjak seiring pemulihan ekonomi dunia, ditambah gangguan pasokan ekspor akibat perang Rusia-Ukraina (Ibrahim et al., 2024); sedangkan 2023 sampai 2025 diliputi tekanan berkelanjutan menuju energi hijau seiring pelaksanaan kebijakan terkait (Rizki & Syahbela, 2024).

Lewat Peraturan Pemerintah Nomor 79 Tahun 2014, pemerintah menargetkan bauran energi baru terbarukan mencapai 23 persen pada 2025 — target yang pada praktiknya belum tercapai hingga akhir masa penelitian ini, dan kemudian disesuaikan lewat PP Nomor 40 Tahun 2025 menjadi kisaran 19-23 persen pada 2030 dan naik ke 70-72 persen di 2060. Angka-angka ini menegaskan satu hal: kebutuhan dana investasi di sektor energi bukan gejala sesaat, melainkan tuntutan struktural yang bakal terus membesar, sehingga pilihan antara menyalurkan laba ke investasi atau ke dividen menjadi persoalan yang layak ditelusuri lebih dalam pada emiten energi selama kurun waktu penelitian.

Ada satu pola perilaku yang cukup mencolok di antara emiten energi BEI: tidak sedikit yang tetap mempertahankan besaran dividennya kendati laba tengah tertekan, bahkan pada masa pandemi beberapa perusahaan membagikan dividen yang nilainya melampaui laba tahun berjalan. Ini mengesankan bahwa perusahaan-perusahaan yang sudah mapan lebih memilih menjaga konsistensi dividen sebagai bentuk komitmen kepada pemegang saham, sekalipun kondisi keuangan sedang tidak ideal (Wirama & Krisnadewi, 2024) — bukti bahwa arah kebijakan dividen sektor energi tidak melulu mengekor pergerakan laba, melainkan dibentuk oleh gabungan faktor internal yang saling bertautan (Febryana et al., 2025). Kondisi inilah yang mendorong pertanyaan: apa sebenarnya pendorong di balik keputusan dividen emiten energi di

tengah tekanan yang begitu besar tersebut, dan pertanyaan itu menjadi salah satu titik tolak studi ini.

Tiga hal yang secara teori kerap dikaitkan dengan besaran dividen adalah kas bebas (free cash flow), luas peluang investasi (IOS), dan skala perusahaan. Free cash flow menunjukkan sisa dana yang murni tersedia setelah seluruh kebutuhan operasional dan investasi tertutupi, sehingga angka ini dianggap cerminan paling jujur atas kesanggupan perusahaan membayar dividen (Kresna & Ardini, 2020). Sayangnya, riset-riset sebelumnya belum sepakat soal arah pengaruhnya: Mayangsari et al. (2024) dan Sumarsono & Rahmawati (2023) mencatat hubungan positif, Puspasari & Samrotun (2021) tidak menemukan hubungan apa pun, sementara Agustin & Martha (2023), Nadila & Taqwa (2024), Junior et al. (2024), dan Suriani & Wirawati (2025) justru melaporkan arah negatif.

Sementara itu, investment opportunity set menggambarkan seberapa terbuka peluang pertumbuhan sebuah perusahaan di masa depan (Yunita & Subardjo, 2023). Logikanya, perusahaan dengan peluang investasi luas lebih memilih menahan laba demi mendanai peluang tersebut, sehingga rasio dividennya cenderung menyusut (Sueyawathy et al., 2025). Rifai et al. (2022) dan Agus et al. (2024) memang menemukan hubungan negatif seperti dugaan itu, tetapi Mawarda et al. (2023) justru mencatat hubungan positif, dan Munawar & Indrawan (2024) bersama Wibawa et al. (2021) tidak menemukan pengaruh apa pun. Adapun faktor ketiga, skala perusahaan, terkait dengan seberapa luas kapasitas operasional dan kemudahan mengakses dana eksternal yang umumnya dimiliki perusahaan besar (Uqba & Hindasah, 2025). Di sini pun hasilnya berpecah: Nurfatma & Purwohandoko (2020) melaporkan pengaruh negatif, Sumarsono & Rahmawati (2023) beserta Jao et al. (2022) menemukan pengaruh positif, sedangkan Mayanti et al. (2021) dan Fatiyah & Purwaningsih (2022) tidak mendapati pengaruh sama sekali.

Perbedaan-perbedaan hasil itu menyiratkan bahwa keterkaitan ketiga faktor tersebut dengan kebijakan dividen belum tuntas terjawab, terutama bila dilihat lewat kacamata sektor energi Indonesia yang tengah bergulat dengan tekanan transisi selama 2020-2025. Studi ini bersandar pada teori keagenan (agency theory) Jensen & Meckling (1976), mengingat kebijakan dividen kerap difungsikan sebagai instrumen pengawasan yang dipakai pemegang saham untuk membatasi ruang gerak manajer, khususnya terkait pengelolaan kas bebas dan keputusan investasi. Return on Asset (ROA) diikutkan sebagai variabel kontrol karena pengaruhnya terhadap dividen relatif stabil di berbagai riset terdahulu (Wirama & Krisnadewi, 2024), sehingga perlu dikendalikan agar taksiran pengaruh tiga variabel inti tidak melenceng.

Di luar perbedaan hasil riset terdahulu, kajian tentang kebijakan dividen sektor energi pasca-pandemi hingga fase pemulihan ekonomi 2025 masih jarang dilakukan, padahal periode ini diwarnai gejolak harga komoditas dunia, bangkitnya kembali permintaan energi, serta tekanan regulasi transisi yang sifatnya struktural. Hal ini menjadikan penelitian ulang atas penentu kebijakan dividen sektor energi relevan untuk dijalankan, guna menghasilkan bukti empiris terkini tentang cara perusahaan energi menakar antara kas bebas, peluang investasi, dan skala usahanya dalam menentukan besaran dividen.

Merujuk pada latar belakang tersebut, tiga pertanyaan yang hendak dijawab dalam penelitian ini adalah: apakah kas bebas turut menentukan kebijakan dividen perusahaan energi di Indonesia; apakah luas peluang investasi turut menentukannya; dan apakah skala perusahaan juga berperan. Selaras dengan pertanyaan itu, tujuan penelitian ini adalah menghadirkan bukti empiris tentang keterkaitan free cash flow, investment opportunity set, dan ukuran perusahaan dengan kebijakan dividen pada emiten sektor energi di Bursa Efek Indonesia sepanjang 2020-2025.

Dari sisi keilmuan, studi ini diharapkan menambah khazanah bidang keuangan, terutama pembahasan kebijakan dividen beserta faktor pembentuknya, sekaligus membuka jalan bagi riset lanjutan dengan variabel atau rentang waktu berbeda. Dari sisi praktis, temuannya diharapkan berguna bagi manajemen perusahaan energi dalam menyusun kebijakan dividen, bagi investor dalam menakar prospek dividen emiten energi, serta bagi regulator dalam merancang kebijakan yang mendorong keterbukaan informasi keuangan di tengah tekanan transisi energi yang tengah berlangsung.

2. TINJAUAN PUSTAKA

Teori Agensi

Jensen & Meckling (1976) menjelaskan relasi antara pemilik perusahaan (prinsipal) dan pengelola (agen) sebagai hubungan kontraktual: pemilik memberi wewenang kepada manajer untuk mengurus aset dan mengambil keputusan atas nama mereka. Pemberian wewenang semacam ini rawan memunculkan gesekan kepentingan, sebab tujuan kedua pihak tidak selalu sejalan — pemilik ingin nilai perusahaan naik dan menerima dividen, sementara manajer bisa jadi punya agenda lain, misalnya mempertahankan kas demi memperbesar kendali atas sumber daya yang ada di tangannya.

Dari sudut pandang ini, kebijakan dividen berfungsi layaknya rem yang membatasi keleluasaan manajer, karena begitu kas didistribusikan sebagai dividen, ruang bagi manajer untuk memakainya secara sepihak otomatis menyempit. Ketika free cash flow melimpah, celah

bagi manajer untuk menahan dana tersebut alih-alih membagikannya turut melebar (Sumarsono & Rahmawati, 2023). Pada sisi IOS, keputusan mengalokasikan dana antara membiayai peluang investasi atau membayar dividen juga menjadi bagian dari kalkulasi yang berpotensi menyinggung kepentingan pemegang saham (Hemawan, 2025). Sementara pada ukuran perusahaan, semakin besar dan rumit skala operasinya, semakin besar pula kebutuhan pengawasan atas langkah-langkah manajemen (Jensen & Meckling, 1976).

Kebijakan Dividen

Yang dimaksud kebijakan dividen di sini adalah pilihan perusahaan antara menyalurkan laba ke pemegang saham dalam bentuk dividen atau menyimpannya sebagai modal untuk kebutuhan mendatang (Uqba & Hindasah, 2025). Ukurannya bisa memakai Dividend Payout Ratio (DPR) atau Dividend Yield. Studi ini memakai DPR sebab rasio itu langsung menunjukkan berapa persen laba bersih yang benar-benar disalurkan kepada pemilik saham, sehingga lebih pas dengan tujuan riset ini yang menyoroti pengaruh faktor internal perusahaan terhadap keputusan pembagian laba (Irmansyah & Nariman, 2024).

Free Cash Flow

Free cash flow bisa dipahami sebagai kas yang tersisa dan siap disalurkan ke semua penyandang dana — baik pemegang saham maupun kreditur — setelah kebutuhan belanja aset tetap dan modal kerja untuk menjaga operasi tetap berjalan sudah tercukupi (Puspasari & Samrotun, 2021). Ukuran ini berbeda dari laba akuntansi karena mengukur kas yang benar-benar ada di tangan, bukan sekadar angka pembukuan, sehingga dianggap lebih mewakili kesanggupan riil perusahaan membayar dividen. Logikanya sederhana: makin besar kas bebas yang dipegang perusahaan, makin luas pula ruang untuk membagikannya sebagai dividen, membiayai ekspansi, atau melunasi utang.

Investment Opportunity Set

Investment opportunity set (IOS) berfungsi sebagai penanda seberapa besar prospek pertumbuhan sebuah perusahaan ke depan, yang tergambar dari luasnya peluang investasi yang bisa digarap saat ini (Junaidi et al., 2020). Riset ini memilih proksi berbasis harga pasar, yakni market to book value of assets (MBVA), yang menangkap penilaian pasar atas potensi return dari ekuitas perusahaan (Septiana & Handayani, 2024). Semakin tinggi IOS suatu perusahaan, semakin besar pula dilema yang dihadapinya: mendanai peluang tersebut dari kas internal, atau tetap membagikannya sebagai dividen kepada pemegang saham.

Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas

Skala sebuah perusahaan lazim diukur lewat logaritma natural total asetnya. Perusahaan berskala besar umumnya menjalankan operasi yang lebih rumit, punya akses lebih luas ke

pendanaan eksternal, dan menuntut pengawasan manajemen yang lebih ketat (Jensen & Meckling, 1976; Rahmayanti et al., 2025). Di sisi lain, profitabilitas mengukur sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba dari aktivitas operasionalnya (Yunita & Subardjo, 2023). Dalam riset ini, profitabilitas diwakili oleh Return on Asset (ROA) dan hanya berfungsi sebagai variabel kontrol — bukan variabel utama yang diuji — mengingat pengaruhnya terhadap dividen relatif stabil pada literatur-literatur sebelumnya sehingga perlu dijaga konstan agar taksiran variabel inti tidak bias.

Penelitian Terdahulu

Sejumlah temuan riset sebelumnya yang berkaitan dengan variabel-variabel penelitian ini dirangkum pada Tabel 1.

Tabel 1. Ikhtisar Riset Terdahulu.

Peneliti (Tahun)	Variabel	Hasil
Mayangsari et al. (2024); Sumarsono & Rahmawati (2023)	Free Cash Flow	Arah positif terhadap dividen
Puspasari & Samrotun (2021)	Free Cash Flow	Tidak ada pengaruh terhadap dividen
Agustin & Martha (2023); Nadila & Taqwa (2024)	Free Cash Flow	Arah negatif terhadap dividen
Rifai et al. (2022); Agus et al. (2024)	Investment Opportunity Set	Arah negatif terhadap dividen
Mawarda et al. (2023)	Investment Opportunity Set	Arah positif terhadap dividen
Munawar & Indrawan (2024); Wibawa et al. (2021)	Investment Opportunity Set	Tidak ada pengaruh terhadap dividen
Nurfatma & Purwohandoko (2020)	Ukuran Perusahaan	Arah negatif terhadap dividen
Sumarsono & Rahmawati (2023); Jao et al. (2022)	Ukuran Perusahaan	Arah positif terhadap dividen
Mayanti et al. (2021); Fatiyah & Purwaningsih (2022)	Ukuran Perusahaan	Tidak ada pengaruh terhadap dividen

Dari ikhtisar pada Tabel 1 tampak jelas bahwa keterkaitan kas bebas, peluang investasi, dan skala perusahaan dengan besaran dividen belum menghasilkan kesepakatan di antara para peneliti, sehingga pengujian ulang pada konteks sektor energi Indonesia periode 2020-2025 menjadi cukup beralasan untuk dilakukan.

Hipotesis Penelitian

Kaitan Free Cash Flow dengan Kebijakan Dividen. Lewat kacamata teori keagenan, keberadaan kas bebas berpotensi memicu benturan kepentingan antara manajer dan pemegang saham dalam soal pemanfaatan sumber daya. Manajer condong ingin memegang kendali atas kas tersebut untuk keperluan investasi maupun operasional, sedangkan pemegang saham lebih suka melihatnya kembali sebagai dividen. Ketika kas bebas yang tersedia makin besar, ruang gerak pendanaan perusahaan pun ikut melebar, membuka peluang dividen yang lebih besar pula; penyaluran kas tersebut lewat dividen bahkan bisa berperan meredam gesekan keagenan

yang mungkin timbul (Nadila & Taqwa, 2024). Atas dasar itu, hipotesis pertama disusun sebagai H1: free cash flow berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kaitan Investment Opportunity Set dengan Kebijakan Dividen. Persinggungan antara teori keagenan dan IOS terletak pada terbatasnya kemampuan pemegang saham memastikan bahwa investasi yang dijalankan manajer benar-benar menguntungkan di masa depan. Makin lebar peluang investasi yang terbuka, makin besar pula kemungkinan dana yang semestinya mengalir sebagai dividen justru dialihkan untuk membiayai peluang yang dipandang lebih menjanjikan — sehingga perusahaan dengan IOS tinggi cenderung menahan laba dan hanya menyisakan dividen dalam jumlah terbatas. Situasi ini menaruh perusahaan pada persimpangan antara menjaga citra sebagai pembagi dividen besar dan mendanai ekspansi jangka panjang, termasuk kebutuhan investasi khas sektor energi selama 2020-2025. Berdasarkan itu, hipotesis kedua dirumuskan sebagai H2: investment opportunity set berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kaitan Ukuran Perusahaan dengan Kebijakan Dividen. Perusahaan besar dan kecil biasanya berbeda dalam cara mengelola sumber dayanya, termasuk soal laba, keputusan investasi, dan pembagian dividen, yang semuanya bermuara pada kebijakan keuangan perusahaan (Uqba & Hindasah, 2025). Ditinjau lewat teori keagenan, semakin besar suatu perusahaan, semakin besar pula tuntutan pengawasan atas tindakan manajemen demi menjaga kepentingan pemegang saham (Syahirah et al., 2023). Atas dasar itu, hipotesis ketiga dirumuskan sebagai H3: ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

3. METODE

Riset ini memakai desain kuantitatif berbasis data sekunder yang bersumber dari laporan tahunan emiten sektor energi di Bursa Efek Indonesia sepanjang 2020-2025, yang diunduh dari laman resmi www.idx.co.id. Dari seluruh emiten sektor energi yang tercatat, sampel dipilih lewat teknik purposive sampling dengan sejumlah syarat: rutin menerbitkan laporan keuangan pada rentang tahun tersebut, tidak pernah disuspensi perdagangannya selama periode pengamatan, dan memiliki data lengkap untuk seluruh variabel yang diteliti. Penyaringan ini menyisakan 96 titik data (16 perusahaan dikalikan 6 tahun pengamatan).

Variabel yang hendak dijelaskan (Y) adalah kebijakan dividen, diukur lewat Dividend Payout Ratio. Dua variabel penjelas yang diuji terdiri atas kas bebas — dihitung dari arus kas operasi bersih dikurangi belanja modal, lalu dibagi total aset — dan investment opportunity set, yang diwakili proksi market to book value of assets. Adapun dua variabel kontrol yang

disertakan adalah skala perusahaan (logaritma natural total aset) dan profitabilitas (Return on Asset).

Tabel 2. Tahapan Penyaringan Sampel.

Kriteria	Jumlah
Emiten sektor energi tercatat di BEI sepanjang 2020-2025	91
Dikurangi: tidak konsisten membagikan dividen pada 2020-2025	(48)
Dikurangi: laporan keuangan tidak diterbitkan berturut-turut	(22)
Dikurangi: pernah mengalami suspensi perdagangan	(5)
Sisa perusahaan yang memenuhi seluruh kriteria	16
Total titik data (16 perusahaan × 6 tahun)	96

Enam belas perusahaan yang lolos penyaringan tersebut tercantum pada Tabel 3.

Tabel 3. Perusahaan yang Menjadi Sampel.

Kode	Nama Perusahaan	Sub-sektor
ADRA	Alamtri Resources Indonesia Tbk	Batu Bara
AKRA	AKR Corporindo Tbk	Minyak & Gas
BSSR	Baramulti Suksessarana Tbk	Batu Bara
BYAN	Bayan Resources Tbk	Batu Bara
ELSA	Elnusa Tbk	Pendukung Minyak, Gas & Batu Bara
GEMS	Golden Energy Mines Tbk	Batu Bara
ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	Batu Bara
KKGI	Resource Alam Indonesia Tbk	Batu Bara
MBAP	Mitrabara Adiperdana Tbk	Batu Bara
PTBA	Bukit Asam Tbk	Batu Bara
PTRO	Petrosea Tbk	Pendukung Minyak, Gas & Batu Bara
RAJA	Rukun Raharja Tbk	Minyak & Gas
TPMA	Trans Power Marine Tbk	Batu Bara
SHIP	Sillo Maritime Perdana Tbk	Batu Bara
PSSI	IMC Pelita Logistik Tbk	Batu Bara

Kelima variabel diukur dengan cara berikut. Kebijakan dividen (Y): rasio dividen kas per lembar saham terhadap laba per lembar saham. Free cash flow (X1): selisih arus kas operasi dengan belanja modal, dibagi total aktiva. Investment opportunity set (X2): jumlah saham beredar dikalikan harga pasar, ditambah total liabilitas, kemudian dibagi total aset. Ukuran perusahaan (X3): logaritma natural dari total aset. Profitabilitas (kontrol): laba bersih setelah pajak dibagi total aset. Ringkasan proksi tersebut tersaji pada Tabel 4.

Tabel 4. Proksi Pengukuran Variabel.

Variabel	Proksi
Kebijakan Dividen (Y)	$DPR = \text{dividen per lembar saham} \div \text{laba per lembar saham}$
Free Cash Flow (X1)	$FCF = (\text{Arus Kas Operasi} - \text{CAPEX}) \div \text{Total Aset}$
Investment Opportunity Set (X2)	$MBVA = (\text{Saham Beredar} \times \text{Harga Pasar} + \text{Total Liabilitas}) \div \text{Total Aset}$
Ukuran Perusahaan (X3)	$LnA = \ln(\text{Total Aset})$
Profitabilitas (Kontrol)	$ROA = \text{Laba Bersih Setelah Pajak} \div \text{Total Aset}$

Pengolahan data dijalankan lewat IBM SPSS 26 dalam empat tahap. Tahap pertama berupa pemaparan statistik deskriptif — nilai minimum, maksimum, rerata, dan simpangan baku — untuk memberi gambaran awal karakter data. Tahap kedua menguji korelasi Pearson guna melihat pola keterkaitan antarvariabel tanpa menyimpulkan sebab-akibat (Gogtay & Thatte, 2017). Tahap ketiga merupakan rangkaian uji asumsi klasik: sebaran data dicek lewat

uji Kolmogorov-Smirnov, gejala multikolinearitas dilihat dari nilai tolerance dan VIF, adanya autokorelasi diperiksa lewat run test, dan kestabilan varians residual diuji lewat uji Glejser — seluruhnya dimaksudkan agar model memenuhi syarat BLUE (Best Linear Unbiased Estimator) sebagaimana disyaratkan Ghazali (2021). Tahap terakhir adalah pengujian hipotesis lewat uji F (simultan), uji t (parsial), dan koefisien determinasi (R^2), dengan model regresi sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \alpha + \beta_1\text{FCF} + \beta_2\text{IOS} + \beta_3\text{LnA} + \beta_4\text{ROA} + \varepsilon \dots\dots\dots \text{(I)}$$

Keterangan: DPR = Kebijakan Dividen; α = konstanta; β_1 sampai β_4 = koefisien regresi masing-masing variabel; FCF = Free Cash Flow; IOS = Investment Opportunity Set; LnA = Ukuran Perusahaan; ROA = Profitabilitas (kontrol); ε = galat.

4. HASIL

Statistik Deskriptif

Sebanyak 96 titik data firm-year dari 16 emiten energi BEI (2020-2025) diolah dalam tahap ini, dengan ringkasan seperti pada Tabel 5.

Tabel 5. Statistik Deskriptif.

Variabel	N	Min.	Maks.	Mean	Std. Deviation
DPR	96	0,1047	7,3269	0,7478	0,7703
FCF	96	-0,2977	0,7036	0,1411	0,1741
IOS (MBVA)	96	0,0044	0,2836	0,0642	0,0636
LnA	96	27,980	32,756	29,916	1,223
ROA	96	-0,0728	0,6163	0,1562	0,1516

Rerata DPR yang tercatat 0,7478 berarti kurang lebih 74,8% laba per saham rata-rata dibagikan sebagai dividen oleh perusahaan sampel, dengan sebaran yang lumayan lebar (deviasi 0,7703) — pertanda praktik pembagian laba antarperusahaan cukup timpang. Nilai FCF rata-rata 0,1411 (deviasi 0,1741) menunjukkan bahwa kebanyakan emiten energi memang memiliki kas bebas yang bisa disalurkan ke investor, meski variasinya tergolong sedang. Rerata IOS sebesar 0,0642 dengan deviasi 0,0636 mencerminkan peluang investasi yang secara umum masih terbatas dan cukup beragam antarperusahaan. Untuk skala perusahaan (LnA), rerata 29,916 dengan deviasi 1,223 menandakan aset yang relatif besar namun tidak jomplang antarperusahaan sampel. Sementara itu, rerata ROA sebesar 0,1562 (deviasi 0,1516) memperlihatkan bahwa perusahaan sampel rata-rata menghasilkan laba setara 15,6% dari total asetnya, dengan variasi yang tergolong sedang.

Analisis Korelasi

Uji korelasi ditujukan untuk melihat pola keterkaitan antarvariabel tanpa memaksakan hubungan sebab-akibat, dengan hasil pada Tabel 6.

Tabel 6. Koefisien Korelasi Antarvariabel.

Variabel	FCF	IOS	LnA	DPR
FCF	1,000	-0,705**	-0,131	-0,076
IOS	-0,705**	1,000	-0,083	-0,117
LnA	-0,131	-0,083	1,000	0,090
DPR	-0,076	-0,117	0,090	1,000

Tabel 6 memperlihatkan FCF berkorelasi negatif tipis dengan DPR (-0,076; sig. 0,462), demikian pula IOS (-0,117; sig. 0,259), sedangkan LnA berkorelasi positif tipis (0,090; sig. 0,384) — ketiganya sama-sama tidak signifikan secara bivariat ($p > 0,05$). Yang menonjol justru korelasi antara FCF dan IOS sendiri, yang tercatat negatif dan signifikan ($-0,705$; sig. $0,000 < 0,01$), mengisyaratkan kedua variabel ini bergerak berlawanan arah cukup kuat. Namun demikian, ketidaksigifikanan pada level bivariat ini bukan alasan menggugurkan hipotesis penelitian, sebab efek gabungan seluruh prediktor terhadap dividen baru bisa dipastikan lewat regresi berganda yang turut mengontrol variabel-variabel lain secara bersamaan.

Uji Asumsi Klasik

Kolmogorov-Smirnov menghasilkan Asymp. Sig. (2-tailed) 0,200 (Tabel 7) — melampaui ambang 0,05 — sehingga residual model layak disebut menyebar normal.

Tabel 7. Pengujian Normalitas.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	
N	96
Test Statistic	0,058
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,200

Nilai tolerance keempat variabel berkisar 0,135 hingga 0,865 (semuanya di atas 0,10), sementara VIF berkisar 1,157 hingga 6,076 (semuanya di bawah 10) sebagaimana terlihat pada Tabel 8, yang berarti gejala multikolinearitas tidak ditemukan pada model ini.

Tabel 8. Pengujian Multikolinearitas.

Variabel	Tolerance	VIF
FCF	0,165	6,076
IOS	0,135	7,422
LnA	0,865	1,157
ROA	0,465	2,152

Run test dipakai untuk memeriksa autokorelasi, dengan hasil sebagaimana Tabel 9.

Tabel 9. Pengujian Autokorelasi (Run Test).

Runs Test	Nilai
Test Value (Median)	0,03103
Cases < Test Value	48
Cases >= Test Value	48
Total Cases	96
Number of Runs	41
Z	-1,642
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,101

Nilai signifikansi run test sebesar 0,101, berada di atas 0,05, sehingga model dinyatakan bersih dari autokorelasi. Adapun uji Glejser pada Tabel 10 menunjukkan keempat variabel independen sama-sama memiliki signifikansi di atas 0,05 (FCF 0,638; IOS 0,595; LnA 0,225; ROA 0,478), yang menandakan varians residual relatif stabil (tidak ada heteroskedastisitas) dan asumsi homoskedastisitas telah terpenuhi.

Tabel 10. Pengujian Heteroskedastisitas (Glejser).

Variabel	Sig. (Uji Glejser)
FCF	0,638
IOS	0,595
LnA	0,225
ROA	0,478

Pengujian Hipotesis

Regresi linear berganda menghasilkan persamaan: $DPR = -0,782 - 2,180FCF - 3,487IOS + 0,013LnA + 2,582ROA + \varepsilon$, dengan rincian uji t pada Tabel 11.

Tabel 11. Koefisien Regresi dan Uji t.

Variabel	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
(Constant)	-0,782	1,784	-	-0,439	0,662
FCF (X1)	-2,180	1,054	-0,565	-2,069	0,041
IOS (X2)	-3,487	1,553	-0,330	-2,245	0,027
LnA (X3)	0,013	0,059	0,023	0,216	0,830
ROA (kontrol)	2,582	1,094	0,583	2,359	0,020

Nilai t untuk FCF tercatat -2,069 dengan signifikansi 0,041 (di bawah 0,05), sehingga kas bebas terbukti menekan kebijakan dividen secara signifikan dan H1 dapat diterima. IOS mencatat t sebesar -2,245 dengan signifikansi 0,027, juga di bawah ambang 0,05, sehingga H2 turut diterima. Sebaliknya, ukuran perusahaan hanya mencatat t sebesar 0,216 dengan signifikansi 0,830 — jauh di atas 0,05 — sehingga tidak cukup bukti untuk mendukung H3, dan hipotesis ketiga ditolak.

Tabel 12. Uji F Simultan.

Model	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	4	0,926	2,150	0,081
Residual	91	0,431		
Total	95			

Uji F pada Tabel 12 mencatat F hitung 2,150 dengan signifikansi 0,081, sedikit di atas ambang 0,05 — artinya keempat variabel yang diuji secara bersama-sama belum cukup kuat memengaruhi kebijakan dividen secara simultan.

Tabel 13. Koefisien Determinasi.

R	R Square	Adjusted R Square
0,294	0,086	0,046

Adjusted R² yang hanya 0,046 pada Tabel 13 mengisyaratkan bahwa keempat variabel dalam model — kas bebas, peluang investasi, skala perusahaan, dan profitabilitas sebagai kontrol — bersama-sama cuma sanggup menerangkan 4,6% variasi kebijakan dividen pada emiten energi periode 2020-2025. Sisanya, 95,4%, ditentukan faktor-faktor lain di luar model ini, misalnya leverage, struktur kepemilikan institusional, atau aspek tata kelola perusahaan lainnya.

Diskusi

Kas Bebas dan Kebijakan Dividen

Uji statistik memastikan bahwa kas bebas menekan kebijakan dividen secara signifikan ($B = -2,180$; sig. 0,041): makin besar kas bebas yang tersedia, makin kecil dividen yang mengalir ke pemegang saham. Pola ini cocok dengan gagasan Jensen & Meckling (1976) — ketika pengawasan pemegang saham terbatas, manajer memperoleh keleluasaan menentukan sendiri arah kas bebas tersebut, entah disalurkan sebagai dividen atau dipakai membiayai investasi dan operasi. Dorongan manajer untuk menahan kas ini kian masuk akal di sektor energi selama 2020-2025, mengingat besarnya kebutuhan dana jangka panjang seiring agenda transisi energi nasional. Temuan ini sejalan dengan hasil Agustin & Martha (2023), Suriani & Wirawati (2025), Junior et al. (2024), serta Nadila & Taqwa (2024), yang semuanya melaporkan arah negatif serupa.

Peluang Investasi dan Kebijakan Dividen

IOS juga terbukti menekan kebijakan dividen secara signifikan ($B = -3,487$; sig. 0,027): kian luas peluang investasi yang dimiliki perusahaan, kian kecil dividen yang dibagikan. Pola ini bisa dijelaskan lewat gagasan underinvestment problem — perusahaan dengan peluang investasi menjanjikan lebih memilih menahan kasnya untuk membiayai proyek tersebut secara mandiri, sebab membagikan dividen berisiko memaksa mereka mencari dana eksternal yang ongkosnya lebih mahal. Situasi ini kian relevan di sektor energi mengingat mandat regulasi bauran EBT yang bersifat jangka panjang dan berkelanjutan lewat PP Nomor 79 Tahun 2014 maupun PP Nomor 40 Tahun 2025, yang mendorong perusahaan energi lebih mengandalkan

dana internal untuk menggarap peluang investasinya. Hasil ini selaras dengan Rifai et al. (2022) dan Agus et al. (2024) yang juga mencatat hubungan negatif antara IOS dan dividen.

Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen

Berbeda dari dua variabel sebelumnya, skala perusahaan tidak terbukti berpengaruh signifikan ($B = 0,013$; sig. 0,830) — besar-kecilnya aset perusahaan rupanya tidak ikut menentukan besaran dividen. Hasil ini masuk akal bila ditinjau dari kerangka hukum di Indonesia, terutama Pasal 71 ayat (3) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, yang mewajibkan setiap perseroan dengan saldo laba positif untuk membagikan dividen tanpa memandang skala asetnya. Padahal dari kacamata teori keagenan, perusahaan besar semestinya menanggung tekanan lebih berat untuk membayar dividen, sebab kepemilikan yang lebih tersebar memunculkan biaya agensi yang lebih tinggi dan menuntut dividen sebagai alat pengawasan. Namun tekanan biaya agensi tersebut ternyata tidak cukup kuat mengubah perilaku dividen secara nyata, karena kewajiban hukum pembagian dividen berlaku merata untuk semua perseroan dengan saldo laba positif, tanpa memandang seberapa besar perusahaan itu.

Dengan kata lain, perusahaan besar maupun kecil di sektor energi sama-sama terikat pada persyaratan hukum yang identik, sehingga selisih ukuran perusahaan gagal menjelaskan perbedaan kebijakan dividen antaremiten. Simpulan ini sejalan dengan Mardiyanti & Indrati (2024) serta Mayanti et al. (2021), yang juga tidak menemukan pengaruh ukuran perusahaan terhadap dividen.

Keterbatasan Penelitian

Beberapa keterbatasan perlu dicatat agar hasil penelitian ini dibaca secara proporsional. Pertama, perbedaan kebijakan akuntansi antarperusahaan sampel serta pengungkapan yang tidak selalu lengkap berpotensi mengganggu ketepatan perhitungan variabel, terutama free cash flow yang membutuhkan rincian arus kas operasional dan belanja modal yang tidak seragam penyajiannya di setiap laporan tahunan.

Kedua, rentang pengamatan 2020-2025 diwarnai anomali struktural akibat pandemi COVID-19 yang membuat sejumlah perusahaan sampel menyesuaikan kebijakan dividennya secara drastis, keluar dari pola normal. Sebagai gambaran, PT Bayan Resources Tbk. (BYAN) memangkas DPR-nya hingga sekitar 2,6% pada tahun buku 2020 di tengah tekanan pandemi, sementara PT Mitrabara Adiperdana Tbk. (MBAP) justru membagikan dividen yang melebihi laba tahun berjalannya pada periode yang sama dengan memanfaatkan saldo laba ditahan. Anomali semacam ini berada di luar kendali peneliti dan berisiko mengaburkan hubungan

antarvariabel, sehingga hasil studi ini barangkali belum sepenuhnya mencerminkan perilaku dividen dalam kondisi pasar yang normal.

Ketiga, Adjusted R^2 model ini yang hanya 0,046 menandakan variabel-variabel independen yang diuji cuma menerangkan sebagian kecil dari total variasi kebijakan dividen pada sektor energi, sementara porsi terbesar variasinya masih dijelaskan faktor-faktor lain di luar cakupan penelitian ini.

5. KESIMPULAN

Merujuk pada seluruh hasil analisis yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa arus kas bebas (*free cash flow*) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor energi di Indonesia. Semakin besar arus kas bebas yang dimiliki perusahaan, semakin kecil kecenderungan perusahaan untuk membagikan dividen karena manajemen lebih memilih mengalokasikan dana tersebut untuk membiayai kebutuhan investasi internal. Selain itu, *investment opportunity set* (IOS) juga terbukti berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki peluang investasi lebih besar cenderung menahan laba guna mendukung pembiayaan pertumbuhan jangka panjang, khususnya dalam menghadapi tuntutan transisi menuju energi baru dan terbarukan. Sementara itu, ukuran perusahaan tidak terbukti berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Besar atau kecilnya aset perusahaan tidak menjadi faktor penentu dalam besarnya dividen yang dibagikan, karena kewajiban pembagian dividen berlaku bagi seluruh perseroan yang memiliki saldo laba positif tanpa membedakan skala perusahaan.

Implikasi Teoretis

Hasil riset ini memperkuat posisi teori keagenan (Jensen & Meckling, 1976) sebagai kerangka yang relevan untuk menjelaskan kebijakan dividen sektor energi. Pengaruh negatif kas bebas mengonfirmasi adanya kesenjangan informasi yang membuat manajer lebih memilih menahan kas untuk investasi yang berada di bawah kendalinya sendiri, sejalan dengan gagasan bahwa dividen berperan sebagai mekanisme pengawasan yang membatasi keleluasaan manajer atas sumber daya perusahaan. Pengaruh negatif IOS pun menegaskan bahwa perusahaan energi dengan peluang pertumbuhan tinggi lebih mengutamakan pendanaan internal ketimbang membagikan laba, memperkuat konsep underinvestment problem dalam literatur keagenan. Sementara itu, tidak berpengaruhnya ukuran perusahaan menunjukkan bahwa faktor normatif seperti kewajiban hukum pembagian dividen bisa jadi lebih dominan ketimbang faktor skala perusahaan dalam menjelaskan kebijakan dividen pada konteks regulasi Indonesia.

Implikasi Praktis

Bagi manajemen perusahaan energi, temuan ini menggarisbawahi pentingnya keterbukaan dalam mengelola kas bebas serta memaparkan rencana investasi secara jelas kepada pemegang saham, agar kebijakan menahan laba tidak menimbulkan kegelisahan di pasar modal. Bagi pemegang saham, diperlukan pemantauan lebih ketat atas pemanfaatan kas bebas dan realisasi rencana investasi yang disampaikan manajemen. Bagi investor, penting disadari bahwa besar-kecilnya dividen belum tentu mencerminkan ketersediaan kas riil perusahaan, sehingga kas bebas dan peluang investasi perlu dipertimbangkan bersamaan saat menilai prospek dividen di sektor energi. Bagi regulator, mendorong pengungkapan yang lebih rinci atas rencana belanja modal dan strategi pendanaan proyek energi akan membantu mempersempit kesenjangan informasi antara manajemen dan pasar.

Rekomendasi

Sejumlah saran yang dapat diajukan berdasarkan temuan penelitian ini adalah sebagai berikut. Bagi Manajemen Perusahaan: manajemen sektor energi disarankan lebih terbuka dalam memaparkan pemanfaatan kas bebas dan rencana investasinya kepada pemegang saham, agar kebijakan menahan laba tidak memicu ketidakpastian di pasar. Bagi Investor: penting memahami bahwa besaran dividen yang dibagikan tidak selalu mencerminkan ketersediaan kas riil perusahaan, sehingga kas bebas dan peluang investasi perusahaan perlu ditelaah bersamaan ketika menilai prospek dividen sektor energi.

Bagi Regulator: disarankan mendorong pengungkapan yang lebih menyeluruh atas rencana belanja modal dan strategi pendanaan proyek energi, guna mempersempit kesenjangan informasi antara manajemen dan pemegang saham. Bagi Peneliti Selanjutnya: disarankan memperluas cakupan sampel hingga mencakup perusahaan energi yang tidak konsisten membagikan dividen, mempertimbangkan pendekatan Tobit regression, memperpanjang rentang waktu pengamatan, menjajal proksi IOS yang lebih variatif, serta menambahkan variabel independen lain seperti leverage dan kepemilikan institusional, mengingat Adjusted R^2 pada studi ini masih tergolong rendah (0,046).

REFERENSI

- Agus, I. P., Kusuma, W., Arizona, I. P. E., & Pradnyawati, S. O. (2024). Pengaruh profitabilitas, leverage, likuiditas, kesempatan investasi, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. *Reslaj: Religion Education Social Laa Roiba Journal*, 6(2), 336–352. <https://doi.org/10.47467/reslaj.v6i4.1876>
- Agustin, M. A., & Martha, L. (2023). Peningkatan profitabilitas dan free cash flow terhadap kebijakan dividen. *Digital Bisnis: Jurnal Publikasi Ilmu Manajemen dan E-Commerce*, 2(2), 226–247. <https://doi.org/10.30640/digital.v2i2.1075>
- Fatimah, R. N., & Purwaningsih, E. (2022). Pengaruh pertumbuhan aset, leverage, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 5(3), 1295–1303. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v5i3.2134>
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 26* (10th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gogtay, N. J., & Thatte, U. M. (2017). Statistics for researchers: Principles of correlation analysis. *Journal of the Association of Physicians of India*, 65(3), 78–81.
- Jao, R., Darömes, F. E., & Samparaya, R. (2022). Pengaruh ukuran perusahaan, leverage, profitabilitas, dan risiko bisnis terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Akuntansi Kompetitif*, 23.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Junior, W. D. de S., Hijazi, M. M., & Tarcisio, P. da S. (2024). Determinants of dividend payout policy: More evidence from emerging markets of G20 bloc. *International Journal of Finance & Economics*. <https://doi.org/10.1002/ijfe.3111>
- Kresna, H. S., & Ardini, L. (2020). Pengaruh free cash flow, profitabilitas, dan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 1–22.
- Mardiyanti, M., & Indrati, M. (2024). Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Ilmiah Wahana Pendidikan*, 10(5), 555–576.
- Mawarda, N. P., Ika, D., & Novietta, L. (2023). Pengaruh investment opportunity set, return on assets, dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017–2021. *El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 5(3), 1722–1733. <https://doi.org/10.47467/elmal.v5i3.5805>
- Mayangsari, S., Putra, Y. P., & Yuniarti Zs, N. (2024). Pengaruh likuiditas, leverage, profitabilitas, risiko bisnis, dan free cash flow terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (2015–2022). *Jurnal Akuntansi, Keuangan dan Teknologi Informasi Akuntansi*, 5(2), 370–387. <https://doi.org/10.36085/jakta.v5i2.6888>
- Mayanti, N. M. D., Endiana, I. D. M., Pramesti, I. G. A. A., & Rahmadani, D. A. (2021). Pengaruh kinerja keuangan, ukuran perusahaan, dan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016–2019. *KARMA (Karya Riset Mahasiswa Akuntansi)*, 297–308.

- Munawar, D., & Indrawan, I. G. A. (2024). Pengaruh investment opportunity set (IOS) dan kinerja keuangan terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Riset Pendidikan Ekonomi*, 9(2), 167–186. <https://doi.org/10.21067/jrpe.v9i2.10541>
- Nadila, C., & Taqwa, S. (2024). Pengaruh struktur kepemilikan dan free cash flow terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Nuansa Karya Akuntansi*, 2(132), 132–146. <https://doi.org/10.24036/jnka.v2i2.22>
- Nurfatma, H., & Purwohandoko. (2020). Pengaruh cash flow, ukuran perusahaan, dan kinerja keuangan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan infrastruktur di Indonesia. *Jurnal Kajian Ekonomi dan Perbankan*, 4(1), 1–14. <https://doi.org/10.33650/profit.v4i1.1079>
- Puspasari, V., & Samrotun, Y. C. (2021). Pengaruh profitabilitas, kepercayaan CEO, free cash flow, ukuran perusahaan, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen. *Journal of Islamic Accounting Research*, 3(2), 1–15. <https://doi.org/10.52490/jiscan.v3i2.24>
- Rifai, M., Wiyono, G., & Sari, P. P. (2022). Pengaruh profitabilitas, leverage, dan investment opportunity set (IOS) terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor consumer goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016–2019. *Jurnal Manajemen*, 14(1), 171–180. <https://doi.org/10.29264/jmmn.v14i1.10884>
- Septiana, F., & Handayani, S. (2024). Apakah profitabilitas mampu memoderasi pengaruh ESG dan investment opportunity set terhadap kebijakan pembayaran dividen? *Akurasi: Jurnal Studi Akuntansi dan Keuangan*, 7(1), 183–202. <https://doi.org/10.29303/akurasi.v7i1.509>
- Sueyawathy, I. G. A., Wijaya, W. C., & Yuesti, A. (2025). Pengaruh laba akuntansi, investment opportunity set, kepemilikan manajerial, likuiditas, dan leverage terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2023, 6, 219–227.
- Sugiyono. (2018). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Sumarsono, A. B., & Rahmawati, M. I. (2023). Pengaruh free cash flow, leverage, profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 1(1), 131–148. <https://doi.org/10.31258/jc.1.1.132-149>
- Suriani, N. P., & Wirawati, N. G. P. (2025). The effect of profitability, leverage, and free cash flow on dividend policy with good corporate governance as a moderating variable. *International Journal of Economics, Accounting, and Management*, 2(2), 128–137. <https://doi.org/10.60076/ijeam.v2i2.1440>
- Syahirah, N., Ahmad, G. N., & Dalimunthe, S. (2023). Pengaruh likuiditas dan leverage terhadap kebijakan dividen dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol (Studi kasus pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di BEI tahun 2015–2020). *Jurnal Bidang Ekonomi dan Bisnis*, 1(6), 1539–1554. <https://doi.org/10.54443/sinomika.v1i6.772>
- Uqba, L. A., & Hindasah, L. (2025). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, assets growth, ukuran perusahaan, dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019–2023. *Jurnal Manajemen*, 14(1), 257–269. <https://doi.org/10.31959/jm.v14i1.2939>
- Wibawa, I. G. K., Putra, P. M. J. S., & Ernawatiningsih, N. P. L. (2021). Pengaruh investment opportunity set (IOS), kepemilikan dewan direksi, dewan komisaris, dan pertumbuhan laba terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2016–2018. *KARMA (Karya Riset Mahasiswa Akuntansi)*, 1(4), 1282–1288.

- Wirama, D. G., & Krisnadewi, K. A. (2024). Dividend policy and residual dividend theory: Evidence from Indonesia. *Asian Journal of Accounting Research*, 9(3), 201–216. <https://doi.org/10.1108/AJAR-10-2023-0347>
- 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*, 2(1), 80–96. <https://doi.org/10.24034/jiaku.v2i1.5809>