



**KOLOKSIUM FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS PRODI MANAJEMEN
INSTITUT INFORMATIKA DAN BISNIS DARMAJAYA**

NAMA : Muhammad Anwar Nawawi, Melinda Pratiwi, Sessya
Adzania

NPM : 1612110344, 1612110564, 1612110568

KELAS : 7MA - P.1

PROGRAM STUDI : Manajemen

KONSENTRASI : Manajemen Keuangan

JUDUL : *Catering* dalam Keputusan Dividen Perusahaan Industri
Barang Konsumsi

DOSEN PENGAMPU : Edi Pranyoto, S.E., M.M

HARI/TANGGAL : Kamis/ 23 Januari 2020

WAKTU : 08.00 – 17.00 WIB

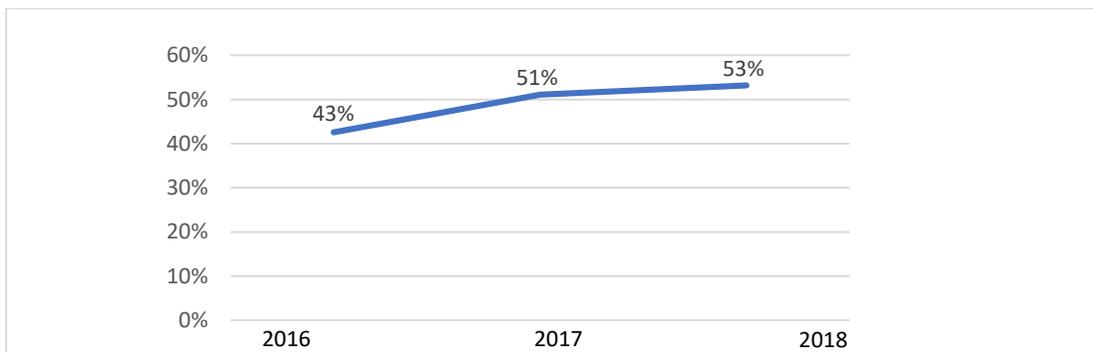
TEMPAT : Institut Informatika Dan Bisnis Darmajaya

1. PENDAHULUAN

a. Latar Belakang

Saham merupakan surat bukti kepemilikan perusahaan yang diterbitkan oleh perusahaan swasta kepada investor. Sehingga investor yang membeli saham perusahaan tersebut sama halnya dengan membeli kepemilikan perusahaan tersebut dan berkesempatan memperoleh imbalan (return) (Pranyoto & Pranyoto, 2016). Selain itu, investor juga berhak atas imbalan keuntungan yang berupa dividen. Keputusan pembagian dividen dari perusahaan kepada investor didasarkan pada kebijakan yang telah diputuskan oleh perusahaan melalui rapat umum pemegang saham (RUPS). Perusahaan harus mempertimbangkan suatu dividen dibagikan atau tidak karena akan mempengaruhi posisi kas perusahaan. Pembagian dividen merupakan sinyal yang baik bagi pihak manajemen dan investor dimasa yang akan datang. Keputusan pembagian dividen akan menarik perhatian investor dan akan dinilai baik kinerja perusahaannya. Salah satu sektor perusahaan di Bursa Efek Indonesia yang belakangan terus meningkat dalam membagikan dividen adalah Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi, sebagaimana telah dijelaskan bahwa pembagian dividen dapat memberikan sinyal positif bagi investor. Berikut ini adalah grafik yang menggambarkan peningkatan pembagian dividen tiap tahunnya:

Gambar 1
Grafik Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang membagikan dividen tahun 2016-2018



Sumber: Data diolah, 2019

Grafik di atas menggambarkan peningkatan pembagian dividen dari tahun 2016-2018. Pada tahun 2016 pembagian dividen sebesar 43% dari total perusahaan, kemudian terus meningkat pada tahun-tahun berikutnya menjadi tahun 51% di tahun 2017 dan menjadi 53% di tahun 2018. Meskipun mengalami peningkatan dalam tiga tahun terakhir, namun rata-rata pembagiannya kurang dari setengah dari total perusahaan yaitu hanya 49% saja. Hal ini menimbulkan pertanyaan, jika pembagian dividen merupakan *good news* atau berita baik bagi investor mengapa masih banyak perusahaan yang enggan membagikan dividen. Banyak faktor yang mempengaruhi keputusan suatu perusahaan dalam membagikan dividen diantaranya adalah permintaan investor sendiri. Ketika emosi investor sedang baik maka keputusan yang diambil investor menjadi benar. Sedangkan ketika emosi investor sedang tidak baik (*badmood*) maka keputusan investor bisa menjadi salah (Lestari & Kuntarti, 2016).

Teori yang baru berkembang saat ini tentang dividen dikemukakan oleh Baker & Wurgler, (2004a) dikenal dengan nama teori *catering* dividen (*catering theory of dividends*). Teori *catering* dividen menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan dipengaruhi oleh permintaan investor atas pembayaran dividen, dan manajer akan melayani investor dengan membagikan dividen ketika dividen premium tinggi. Baker & Wurgler, (2004a) menyatakan argumennya bahwa manajer akan secara oportunistik memodifikasi kebijakan pembayaran (*payout*) ketika sentimen investor mendukung pembayaran dividen. Pada makalah selanjutnya, Baker & Wurgler, (2004b) memberikan penjelasan tentang *catering* terhadap penurunan presentase pembayaran dividen yang tidak diharapkan di Amerika.

Teori *catering* berbeda dengan pandangan umum tentang pengaruh investor terhadap kebijakan dividen. Pandangan umum menekankan bahwa kebijakan dividen tidak relevan terhadap harga saham bahkan ketika beberapa kelompok investor mempunyai pilihan rasional atas dividen. Teori *catering* menekankan pada permintaan investor akan dividen dipengaruhi oleh sentimen pasar, oleh karena itu prediksi utama teori ini adalah kecenderungan untuk membayar dividen tergantung pada dividen premium yang dapat terukur dari harga saham. Teori *catering* ini merupakan hal baru yang diusulkan oleh Baker & Wurgler, (2004a) sebagai pengembangan asumsi teori dividen relevan (Sethi, 2011). Baker & Wurgler, (2004a) dalam teori *catering* dividennya yang menyatakan bahwa keputusan membagikan dividen tergantung minat investor dan respon pasar terhadap dividen. Perusahaan akan membagikan dividen dan menyesuaikan pembayaran dividennya berdasarkan permintaan investor akan dividen. Permintaan investor ini dimaknai sebagai sentimen pasar yang diukur dengan dividen premium.

Teori *catering* telah dirujuk oleh para peneliti diberbagai negara antara lain Li & Lie, (2006) memberikan informasi lebih lanjut tentang efek *catering* pada perusahaan di Amerika melalui pengujian perubahan rasio *payout* perusahaan dan hubungannya dengan dividen premium pasar (*market dividen premium*). Ferris, Jayaraman, & Sabherwal, (2009) menginvestigasi kebijakan di dividen di Inggris dan menyimpulkan bahwa pergeseran insentif *catering* yang paling mungkin menjelaskan kecenderungan pembayaran dividen selama periode 1988-2002. Bukti terkait dividen *catering* masih terbatas dan bervariasi. Antar lain temuan Denis & Osobov, (2008) bahwa di negara *common law* (Kanada dan Inggris), pemegang saham memberikan tekanan kuat pada manajer, terbukti mendukung teori *catering* namun dengan signifikansi yang rendah. Sementara pada negara-negara dengan hukum perdata (*civil law*) seperti Jerman, Prancis dan Jepang yang pemegang sahamnya memberikan tekanan rendah (*low pressure*) terhadap manajer, teori *catering* ditolak. Hal ini sejalan dengan penelitian Tsuji, (2011) melakukan pengujian teori *catering* dividen pada perusahaan industri kimia dan peralatan elektrik Jepang yang menemukan bahwa manajer perusahaan di Jepang tidak mempertimbangkan *catering* dalam kebijakan memulai maupun melanjutkan pembayaran dividen. Sebaliknya Neves, Pindado, & de la Torre, (2006) menemukan bahwa sentiment investor berdampak terhadap rasio *payout* pada perusahaan-perusahaan di zona euro.

Secara umum hasil-hasil studi yang membahas mengenai teori *catering* masih terdapat perbedaan hasil. Di Indonesia penelitian terdahulu tentang *catering* yang dilakukan oleh Riyanti & Yulianto, (2018) menyatakan premium dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan dividen, sedangkan Fatmawati & Ahmad, (2017) menyatakan permintaan investor akan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap kecenderungan manajer untuk membayar dividen.

Keputusan dividen tidak hanya dipengaruhi oleh *catering*, faktor lainnya yang juga dapat mempengaruhi keputusan dividen adalah profitabilitas. Rasio profitabilitas seringkali digunakan para investor untuk menilai kinerja perusahaan, karena profitabilitas berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi berarti perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik, karena perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi, sehingga dengan adanya laba yang tinggi berarti perusahaan juga mampu untuk membagikan keuntungannya dalam bentuk dividen kepada para investor. Penelitian yang dilakukan oleh Mnune & Purbawangsa, (2019) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan menurut Bawamenewi & Afriyeni, (2019) profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Faktor berikutnya, yaitu leverage juga dapat mempengaruhi keputusan dividen. Rasio ini digunakan untuk menunjukkan seberapa besar perusahaan menggunakan hutang dari luar untuk membiayai operasinya. Marlina & Danica, (2009) mengungkapkan peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima, karena kewajiban untuk membayar hutang lebih diutamakan dari pada pembagian dividen. Penggunaan hutang yang dilakukan akan menyebabkan timbulnya kewajiban perusahaan untuk membayar beban bunga atas hutang tersebut. Akibatnya, perusahaan akan mengutamakan laba yang diperoleh untuk dijadikan laba ditahan agar dapat membayar kewajiban terlebih dahulu dibandingkan membagikannya sebagai dividen kepada pemegang saham. Penelitian yang dilakukan oleh Bawamenewi & Afriyeni, (2019) menyatakan leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan Mnune & Purbawangsa, (2019) menyatakan bahwa leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Faktor lainnya yang juga dapat mempengaruhi keputusan dividen yaitu *free cash flow*. *Free cash flow* itu sendiri merupakan cerminan dari kegiatan perusahaan dalam operasional, investasi, dan pendanaannya, dengan begitu investor dapat mengukur bagaimana kemampuan keuangan suatu perusahaan untuk kemajuan perusahaan tersebut. *Free cash flow* perusahaan juga dapat menunjukkan kas yang bebas untuk digunakan sebagai pelunasan hutang atau imbal hasil ke pemegang saham, dengan demikian ketersediaan dana dari *free cash flow* akan mempengaruhi kebijakan dividen. Perusahaan dengan *free cash flow* yang tinggi akan berpeluang untuk membagikan dividen, semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang, dan dividen (Rosdini, 2009). Penelitian yang dilakukan oleh Hantono, Sari, Felicya, & Daeli, (2019) menyatakan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan menurut Rima dkk, (2019) menyatakan bahwa bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh negatif terhadap dividen. Berdasarkan latar belakang di atas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “*CATERING* DALAM KEPUTUSAN DIVIDEN PERUSAHAAN INDUSTRI BARANG KONSUMSI”.

b. Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah di atas, maka dapat ditentukan rumusan masalah dalam penelitian ini, yaitu: pengaruh *catering* terhadap keputusan dividen Perusahaan Industri Barang Konsumsi, pengaruh profitabilitas terhadap keputusan dividen Perusahaan Industri Barang Konsumsi, pengaruh leverage terhadap keputusan dividen Perusahaan Industri Barang Konsumsi, pengaruh *free cash flow* terhadap keputusan dividen Perusahaan Industri Barang Konsumsi.

c. Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan pada penelitian ini adalah bagi perusahaan dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan untuk selalu memperhatikan investor melalui kebijakan dividen yang tepat. Bagi investor sebagai dasar untuk mengetahui keputusan dividen yang dilakukan oleh perusahaan. Bagi peneliti selanjutnya dapat dijadikan sebagai bahan rujukan untuk melakukan penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan keputusan dividen.

d. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dipaparkan sebelumnya maka tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *catering*, profitabilitas, leverage, *free cash flow* terhadap keputusan dividen.

2. TINJAUAN PUSTAKA

a. Teori Signaling

Teori signal pertama kali dicetuskan oleh Bhattacharya. Mendasari bahwa pengumuman dividen kas mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan munculnya reaksi harga. Teori sinyal menjelaskan tentang bagaimana manajer memberikan sinyal kepada investor untuk mengurangi asimetri informasi melalui laporan keuangan (A et al., 2018). Informasi tentang dividen kas yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan dimasa mendatang. Apabila terjadi pembagian deviden atau peningkatan deviden akan dianggap sebagai sinyal positif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif. Sebaliknya, jika terjadi penurunan deviden atau tidak ada pembagian dividen akan dianggap sebagai sinyal negatif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang tidak begitu baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang negatif. Dividend Signaling theory telah dijadikan kerangka teori bagi para peneliti untuk melakukan penelitian di pasar modal, khususnya yang terkait dengan kandungan informasi dividen. Investor menganggap bahwa kebijakan dividen yang dilakukan manajemen perusahaan merupakan sinyal bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang bagus di masa yang akan datang.

b. Teori Catering

Catering theory of dividends dikemukakan oleh Baker & Wurgler, (2004a), sebagai upaya untuk memperbaiki teori MM, berpendapat bahwa pasar tidak selalu efisien dalam menelaah informasi. Keputusan untuk membayar dividen di dorong oleh permintaan investor. Manajemen sebaiknya membagikan dividen jika pasar memberi nilai lebih (premium) pada perusahaan pembagi dividen. Sebaliknya manajemen perusahaan jangan menbagikan dividen jika pasar tidak memberi premium pada perusahaan pembagi dividen. Dengan kata lain manajer melayani investor dengan membayar dividen ketika investor menempatkan premi harga saham pada perusahaan pembayar dividen dan tidak membayar ketika investor memilih untuk tidak dibayar. Perbedaan teori *catering* dengan teori-teori dividen lainnya yaitu teori *catering* menekankan pada kemungkinan permintaan investor akan dividen di pengaruhi oleh sentimen pasar, teori *catering* lebih berfokus pada perminataan atas saham untuk pembayaran dividen. Prediksi utama dari teori *catering* adalah kecenderungan untuk membayar dividen tergantung pada premi dividen yang dapat terukur dari harga saham.

c. Pengembangan Hipotesis

1) *Catering* terhadap keputusan dividen

catering dividen menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan dipengaruhi oleh permintaan investor atas pembayaran dividen, dan manajer akan melayani investor dengan membagikan dividen ketika dividen premium tinggi. Baker & Wurgler, (2004a) menyatakan argumennya bahwa manajer akan secara oportunistik memodifikasi kebijakan pembayaran (*payout*) ketika sentimen investor mendukung pembayaran dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Riyanti & Yulianto, (2018) menyatakan premium dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan dividen.

H₁: *Catering* berpengaruh positif terhadap keputusan dividen.

2) Profitabilitas terhadap keputusan dividen

Rasio profitabilitas sering digunakan para investor untuk menilai kinerja perusahaan, karena profitabilitas berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi berarti perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik, karena perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi. Sehingga dengan adanya laba yang tinggi berarti perusahaan juga mampu membagikan keuntungannya dalam bentuk dividen kepada para investor. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang baik dapat memperlihatkan dan memberitahu tentang keuntungan di masa depan untuk menambah keyakinan para investor untuk berinvestasi. Juma & Pacheco, (2008) menyatakan bahwa semakin besar keuntungan yang diperoleh suatu badan usaha maka semakin besar dividen yang dibagikan. Penelitian yang dilakukan oleh Mnune & Purbawangsa, (2019) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

H₂: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan dividen

3) Leverage terhadap keputusan dividen

Peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajiban membayar hutang lebih diutamakan dari pada pembagian dividen (Marlina & Danica, 2009). Penelitian yang dilakukan oleh Bawamenewi & Afriyeni, (2019) menyatakan leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

H₃: Leverage berpengaruh negatif terhadap keputusan dividen

4) *Free cash flow* terhadap keputusan dividen

Free cash flow didefinisikan sebagai aliran kas diskresioner yang tersedia bagi perusahaan (White, Varadarajan, & Dacin, 2003). Arus kas diskresioner merupakan arus kas yang tersedia setelah seluruh pendanaan proyek dari semua nilai net present value positif dan dapat digunakan untuk pembayaran dividen, pembayaran utang, maupun untuk akuisisi. Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang, dan dividen (Rosdini, 2009). Penelitian yang dilakukan oleh Hantono et al., (2019) menyatakan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

H₄: *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap keputusan dividen.

3. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini dikategorikan sebagai penelitian kuantitatif. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang berjumlah 49 perusahaan dari tahun 2016-2018. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah dengan *purposive sampling* yaitu penentuan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu.

Kriteria pengambilan sampel

No	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan yang termasuk dalam perusahaan Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	49
2.	Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan lengkap dari tahun 2015-2018 yang membagikan dividen maupun tidak.	35
Jumlah sampel penelitian		35

Penelitian ini menggunakan regresi *logistic* sebagai alat analisis data. Penggunaan alat analisis ini dikarenakan variabel dependen merupakan variabel dummy dan data tidak berdistribusi secara normal. Variabel dependen sekaligus menjadi variabel dummy adalah keputusan dividen, dimana nilai 1 digunakan untuk perusahaan membagikan dividen dan nilai 0 digunakan untuk perusahaan yang tidak membagikan dividen. Persamaan regresinya adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1.X_1 + \beta_2.X_2 + \beta_3.X_3 + \beta_4.X_4 + e$$

Keterangan:

α = Konstanta

β = Koefisien Regresi

Y = Keputusan dividen (Y1: membagikan dividen, Y0: tidak membagikan dividen)

X1 = *Catering*

X2 = Profitabilitas

X3 = Leverage

X4 = *Free cash flow*

Daftar Pustaka

- A, W. Y., Darmajaya, J. B., No, V., Modal, S., Perusahaan, U., & Nilai, D. A. N. (2018). *STRUKTUR MODAL, UKURAN PERUSAHAAN DAN NILAI PERUSAHAAN Wulandari 1), Yudhistira Ardana 2).* 4(2), 81–100.
- Baker, M., & Wurgler, J. (2004a). A catering theory of dividends. *Journal of Finance*, 59(3), 1125–1165. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2004.00658.x>
- Baker, M., & Wurgler, J. (2004b). Appearing and disappearing dividends: The link to catering incentives. *Journal of Financial Economics*, 73(2), 271–288. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2003.08.001>
- Bawamenewi, K., & Afriyeni, A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Pundi*, 3(1), 27–40. <https://doi.org/10.31575/jp.v3i1.141>
- Denis, D. J., & Osobov, I. (2008). Why do firms pay dividends? International evidence on the determinants of dividend policy. *Journal of Financial Economics*, 89(1), 62–82. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.06.006>
- Fatmawati, F., & Ahmad, R. (2017). Teori Catering Dan Karakteristik Keuangan Dalam Keputusan Dividen Perusahaan Bumn Di Indonesia. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 1(3), 325. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2017.v1.i3.2056>
- Ferris, S. P., Jayaraman, N., & Sabherwal, S. (2009). Catering effects in corporate dividend policy: The international evidence. *Journal of Banking and Finance*, 33(9), 1730–1738. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2009.04.005>
- Hantono, H., Sari, I. R., Felicya, F., & Daeli, M. (2019). Pengaruh Return on Assets, Free Cash Flow, Debt to Equity Ratio, Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Property and Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016. *Owner*, 3(2), 143. <https://doi.org/10.33395/owner.v3i2.118>
- Juma, A., & Pacheco, C. J. O. (2008). the Financial Factors Influencing Cash Dividend Policy: a Sample of U.S. Manufacturing Companies. *Revista Empresarial Inter Metro / Inter Metro Business Journal Fall*, 4(2), 23–43.
- Lestari, W. R., & Kuntarti, D. W. (2016). Perilaku Investor Pada Pasar Modal Di Lampung. *Dosen Jurusan Manajemen, Informatics and Business Institute Darmajaya*, (November).
- Li, W., & Lie, E. (2006). Dividend changes and catering incentives. *Journal of Financial Economics*, 80(2), 293–308. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.03.005>
- Marlina, L., & Danica, C. (2009). Return on Assets Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 2, 1–6.
- Mnune, T. D., & Purbawangsa, I. B. A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5), 2862.

<https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p10>

- Neves, E., Pindado, J., & de la Torra, C. (2006). *Dividends: New evidence on the catering theory*. 1–31.
- Pranyoto, E., & Pranyoto, E. (2016). Dapatkah Kita Memprediksi Perubahan Harga Saham? *Jurnal Bisnis Darmajaya*, 2(1), 77–89.
- Rima dkk, M. N. (2019). PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE, FREE CASH FLOW DAN INVESTMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO (Studi Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2012-2018). *SIMBA : Seminar Inovasi Manajemen, Bisnis, Dan Akuntansi*, 1(0), 549–565.
- Riyanti, D., & Yulianto, A. (2018). Management Analysis Journal CATERING THEORY OF DIVIDEND IN DIVIDEND POLICY: THE EVIDENCE FROM INDONESIA. *Management Analysis Journal*, 7(2).
- Rosdini, D. (2009). Pengaruh Free Cash Flow terhadap Dividend Policy. *Working Paper in Accounting and Finance*, 6(2), 22–36. <https://doi.org/10.1149/1.3581024>
- Sethi, S. (2011). Extension of “Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares” by Miller and Modigliani (1961) to Allow for Share Repurchases. *SSRN Electronic Journal*, (May). <https://doi.org/10.2139/ssrn.1328024>
- Tsuji, C. (2011). Exploring the Corporate Dividend Payment Behavior of the Japanese Chemicals Industry Firms. *The Open Business Journal*, 4(1), 1–13. <https://doi.org/10.2174/1874915101104010001>
- White, J. C., Varadarajan, P. R., & Dacin, P. A. (2003). Market situation interpretation and response: The role of cognitive style, organizational culture, and information use. *Journal of Marketing*, 67(3), 63–79. <https://doi.org/10.1509/jmkg.67.3.63.18654>