

**PENGARUH PROFITABILITAS, KEPERCAYAAN CEO,
FREE CASH FLOW, UKURAN PERUSAHAAN, LIKUIDITAS
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN**

***EFFECT OF PROFITABILITY, CEO TRUST, FREE CASH FLOW,
COMPANY SIZE, LIQUIDITY ON DIVIDEND POLICY***

Vivian Puspasari

Universitas Islam Batik Surakarta
vivianpuspa31@gmail.com

Yuli Chomsatu Samrotun

Universitas Islam Batik Surakarta
you.lichoms@gmail.com

Abstract

One of the attractions in investing is dividend. Dividend are profit sharing paid to shareholders based on the number of shares owned. The more shares of the company owned by investors, the higher the dividends received by shareholders each period. The purpose of this study is to analyze the effect of profitability, CEO trust, free cash flow, firm size, and liquidity on dividend policy. The sampling technique used was purposive sampling. The sample companies in this study amounted to 31 companies that had met the sampling criteria. Technical analysis of the data used in this study is to use multiple linear analysis. The results of this study indicate that the variables of profitability, CEO trust, free cash flow, firm size, and liquidity have no effect on dividend policy.

Keywords : *Profitability, Free Cash Flow, Company Size, Liquidity, Dividend Policy*

Abstrak

Salah satu daya tarik dalam berinvestasi adalah Dividen. Dividen adalah pembagian keuntungan dibayarkan kepada pemegang saham berdasarkan jumlah saham yang dimiliki. Semakin banyak saham perusahaan yang dimiliki investor, semakin tinggi pula dividen pemegang saham diterima setiap periode. Tujuan dari penelitian ini untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, kepercayaan ceo, free cash flow, ukuran perusahaan, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling. Perusahaan yang dijadikan sampel penelitian ini berjumlah 31 perusahaan yang telah memenuhi kriteria pengambilan sampel. Teknis analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan analisis linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel variabel profitabilitas, kepercayaan ceo, free cash flow, ukuran perusahaan, dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan Dividen.

Kata Kunci : *Profitabilitas, Kepercayaan CEO, Free Cash Flow, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Kebijakan Dividen*

A. Pendahuluan

Salah satu daya tarik dalam berinvestasi adalah Dividen. Dividen adalah pembagian keuntungan dibayarkan kepada pemegang saham berdasarkan jumlah saham yang dimiliki (Siegel dan Shim, 1999). Semakin banyak saham perusahaan yang dimiliki investor, semakin tinggi pula Dividen pemegang saham diterima setiap periode. Hartono (2000) juga menyatakan bahwa manajemen sering menggunakan Dividen untuk memberi sinyal prospek perusahaan. Lebih lanjut Hatta (2002) menyatakan bahwa kebijakan Dividen sering dilihat sebagai sinyal bagi investor dalam menilai manfaat perusahaan.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba yang mempengaruhi kebijakan Dividen. Seperti penelitian Arilaha (2009), Mahaputra dan Wirawati (2014), Sheisarvian dan et al. (2015) yang membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Namun berbeda dengan hasil penelitian Sari (2012), menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen,

Kepercayaan Berlebih CEO adalah harapan masa depan yang telah besar berdasarkan keputusan manajer dalam bisnis, dan mereka tampaknya mengabaikan factor resiko yang mungkin ditemui (Bharati, dkk. 2016). Ketika CEO terlalu percaya diri dan berharap bahwa arus kas masa depan akan lebih baik (percaya diri tentang bisnis pembangunan di tahun-tahun mendatang), mereka akan cenderung membayar lebih dividen tanpa peduli banyak risiko (Wu & Liu, 2011). Hasil penelitian ini berbeda dengan dengan penelitian (Ben-David et al., 2007) yang menyatakan bahwa ada juga beberapa CEO yang percaya diri dan menahan diri dari membayar dividen karena keinginan untuk berinvestasi di strategi jangka panjang (laba ditahan terus diinvestasikan kembali untuk masa depan).

Free Cash Flow merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi asset tetap. Penelitian Basuki dan Prawoto (2011) menunjukkan fleksibilitas dan pertumbuhan berdasarkan keuangan kesediaan *free cash flow*, apabila *free cash flow* tinggi pembayaran semakin tinggi pada dividennya.

Penelitian ini didukung dengan hasil penelitian Putri dan Putra (2017), Subramanyam (2017), Arilaha (2009) mengatakan bahwa free cash flow berpengaruh positif pada kebijakan dividen.

Ukuran Perusahaan adalah salah satu indikator yang berpengaruh terhadap risiko bisnis dengan pengukuran menggunakan total dari aset perusahaan, penjualan dan ekuitas (Yanti, 2014). Ukuran perusahaan diproksikan dengan Firm Size. Ahmad dan Wardani (2014), Maladjian dan Khoury (2014), Mehta (2012), mengungkapkan Firm Size memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Sitanggang (2012) mengemukakan bahwa likuiditas menjadi ukuran kinerja dari kemampuan perusahaan guna memenuhi kewajiban keuangan lancar yang segera harus dilunasi yaitu kewajiban keuangan dengan jatuh tempo hingga satu tahun. Penelitian yang dilakukan oleh Sumiadji (2011), Dewi dan Wirajaya (2013), Ahmed (2015), dan Monika (2018) membuktikan bahwa likuiditas mempengaruhi kebijakan dividen. Sehingga nilai likuiditas perusahaan tinggi merupakan sinyal bagi investor bahwa perusahaan dalam kondisi atau level yang baik yang mampu memenuhi kewajiban untuk membayar dividen.

Penelitian ini mengambil data berupa laporan keuangan dan laporan keuangan perusahaan manufaktur yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) khususnya tahun 2017-2019 sebagai bahan penelitian. Bertentangan dengan hasil penelitian sebelumnya, penelitian ini dapat mengkaji kembali pengaruh profitabilitas, kepercayaan berlebih CEO, *free cash flow*, ukuran perusahaan, likuiditas terhadap kebijakan dividen.

B. Kerangka Teori

1. Teori Sinyal (*Theory Signaling*)

Reaksi para pemegang saham dapat mempengaruhi kondisi pasar, misalnya langsung mengincar saham atau melakukan analisis terlebih dahulu untuk melihat perkembangan yang ada atau dikenal dengan istilah *wait and see*, sehingga investor dapat menghindari risiko yang lebih besar apabila faktor pasar belum memberikan keuntungan (Fahmi, 2014).

2. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang penuh dilema bagi pihak manajemen, karena pihak manajemen ingin menahan laba untuk perusahaan kedepannya dan proses berinvestasi. Semakin besar laba ditahan, semakin kecil keuntungan yang dibagikan pemegang saham (Firmanda, dkk. 2015).

3. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan factor utama perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham, sehingga profitabilitas adalah faktor terakhir yang paling penting untuk dividen (Rais dan Santosos, 2017) dan Hanafi (2013), mengemukakan bahwa rasio profitabilitas adalah alat pengukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aktiva, dan modal saham tertentu.

4. Kepercayaan CEO

Terlalu percaya diri adalah harapan masa depan yang telah besar berdasarkan keputusan manajer dalam bisnis, dan mereka tampaknya mengabaikan faktor resiko yang mungkin ditemui (Bharati, dkk. 2016). Seorang CEO yang terlalu percaya diri berfikir bahwa kemampuannya diatas rata-rata dibandingkan dengan lain CEO (Malmendier & Tate, 2005).

5. Free Cash Flow

Free Cash Flow adalah arus kas yang tersedia bagi perusahaan setelah dikurangi pengeluaran modal dan pembayaran dividen. Dari arus kas yang tersisa dapat digunakan perusahaan untuk melakukan investasikan kembali ataupun untuk meningkatkan pembayaran dividen. Investasi dapat dilakukan kembali dengan cara membeli asset-aset baru guna dapat meningkatkan produksi perusahaan, sedangkan penambahan pembayaran dividen dilakukan untuk memotivasi dan memberikan kepuasan kepada para investor (Rachma dan Riduwan 2019).

6. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah salah satu indikator yang berpengaruh terhadap risiko bisnis dengan pengukuran menggunakan total dari aset perusahaan, penjualan dan ekuitas (Yanti, 2014). Ukuran perusahaan diproksikan dengan *firm size*.

7. Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan untuk membayar kekurangan kewajiban berjangka atau hutang lancar yang akan dilunasi dalam waktu satu tahun (Bawamenewi dan Afriyeni, 2019).

C. Metode Penelitian

Jenis penelitian ini adalah kuantitatif. Penelitian ini menggunakan variabel dependen kebijakan dividen (Y) dan variabel independen profitabilitas (X1), kepercayaan CEO (X2), *free cash flow* (X3), ukuran perusahaan (X4), serta likuiditas (X5). Sumber data untuk penelitian ini adalah laporan keuangan tahun 2017-2019. Alat analisis menggunakan linier berganda.

D. Hasil Penelitian dan Diskusi

Hasil Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh profitabilitas, kepercayaan terhadap CEO, *free cash flow*, ukuran perusahaan, likuiditas terhadap kebijakan dividen periode tahun 2017-2019. Teknik yang digunakan dalam penelitian adalah teknik *purposive sampling* sehingga diperoleh sampel sebanyak 31 perusahaan, tabel berikut menggambarkan contoh penelitian ini :

Tabel 1
Pemilihan Sampel

No.	Kriteria	Total
1.	Perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019	43
2.	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan secara lengkap tahun 2017-2019	(9)
3.	Laporan keuangan tidak menggunakan mata uang rupiah	(3)
Total sampel perusahaan		31
Data penelitian (3 tahun)		93
Jumlah Data		93

Sumber: Data diolah

1. Statistik Deskriptif

Tabel 2
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
Kebijakan Dividen	31	-10360.00	94994.00	12678.9677	19706.37274
Profitabilitas	31	-1528.00	786449.00	30037.7742	140440.56886
Kepercayaan CEO	31	.00	3.00	1.1935	1.24952
Free Cash Flow	31	-38033.00	238899.00	88855.6452	55755.15455
Ukuran Perusahaan	31	292788.00	386901.00	352633.0645	22930.41089
Likuiditas	31	17714.00	209864.00	82867.7742	45087.93867

Sumber: Data diolah

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 2 dilakukan analisis deskriptif kebijakan Dividen dengan nilai minimal -10360.00, nilai maksimal 94994.00, nilai rata-rata 12678.9677, dan standar deviasi 19706.37274. Nilai minimal profitabilitas adalah -1528.00, nilai maksimal 786449.00, nilai rata-rata 30037.7742, dan standar deviasi 140440.56886. Nilai minimal variabel kepercayaan CEO adalah .00, nilai maksimal 3.00, nilai rata-rata 1.1935, dan standar deviasi 1.24952.

Nilai minimal variabel *free cash flow* adalah -38033.00, nilai maksimal 238899.00, nilai rata-rata 88855.6452, dan standar deviasi 55755.15455.

Nilai minimal variabel ukuran perusahaan adalah 292788.00, nilai maksimal 386901.00, nilai rata-rata 352633.0645, dan standar deviasi 22930.41089. Nilai minimal variabel likuiditas adalah 17714.00, nilai maksimal 209864.00, nilai rata-rata 82867.7742, dan standar deviasi 45087.93867.

2. Uji Regresi Linier Berganda

Tabel 3
Regresi Berganda

	Unstandardized Coefficients
	B
1. (Constant)	17393,178
Profitabilitas	,030
Kepercayaan CEO	805,654
Free Casg Flow	,018
Ukuran Perusahaan	-,037
Likuiditas	,058

Sumber: Data diolah

Dalam penelitian ini digunakan model persamaan regresi linier berganda, yaitu sebagai berikut:

$$Y = 17393,178 + 030 (X1) + 805,654 (X2) + ,018 (X3) -,037 (X4) + ,058 (X5)$$

Keterangan :

- Y : Kebijakan Dividen
- X1 : Profitabilitas
- X2 : Kepercayaan CEO
- X3 : Free Casg Flow
- X4 : Ukuran Perusahaan
- X5 : Likuiditas

- a. Nilai konstanta sebesar 17393,178 artinya apabila profitabilitas, kepercayaan CEO, free cash flow, ukuran perusahaan, likuiditas, dan kebijakan Dividen dalam model diasumsikan sama dengan 0 atau konstan, nilai perusahaan akan meningkat sebesar 17393,178
- b. Nilai koefisien regresi variabel profitabilitas sebesar 0,030 (positif), artinya setiap kenaikan 1 satuan profitabilitas akan meningkatkan kebijakan Dividen sebesar 0,030

- c. Nilai koefisien regresi variabel kepercayaan ceo sebesar 805,654 (positif), artinya setiap kenaikan 1 satuan kepercayaan ceo akan meningkatkan kebijakan Dividen sebesar 805,654
- d. Nilai koefisien regresi variabel free cash flow sebesar 0,018 (positif), artinya setiap kenaikan 1 satuan kepemilikan institusional akan menaikkan kebijakan Dividen sebesar 0,018
- e. Nilai koefisien regresi variabel ukuran perusahaan sebesar -0,037 (negatif), artinya setiap kenaikan 1 satuan kepemilikan ukuran perusahaan akan menurunkan kebijakan Dividen sebesar -0,037
- f. Nilai koefisien regresi variabel likuiditas sebesar 0,058 (positif), artinya setiap kenaikan 1 satuan likuiditas akan meningkatkan kebijakan Dividen sebesar 0,058

3. Uji Asumsi Klasik

Tabel 4
Normalitas

<i>Kolmogrov-Smirnov Test</i>	Asymp. Sig	Standar	Keputusan
1,098	,180	>0,05	Normal

Sumber: Data diolah

Berdasarkan pengujian normalitas pada tabel 4 diatas diperoleh nilai signifikansi $0,180 > 0,05$. Maka, dapat disimpulkan data residual model regresi dalam penelitian berdistribusi normal.

Tabel 5
Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	Std	VIF	Keterangan
Profitabilitas	,929	>0,10	1,076	Bebas Multikolinearitas
Kepercayaan CEO	,921	>0,10	1,086	
Free Cash Flow	,925	>0,10	1,081	
Ukuran Perusahaan	,949	>0,10	1,054	
Likuiditas	,956	>0,10	1,046	

Sumber: Data diolah

Berdasarkan pengujian dapat dilihat bahwa tidak terdapat variabel bebas dengan nilai toleransi $<0,10$ berarti tidak ada hubungan linear antar variabel independen. Hasil perhitungan variance inflation factor (VIF) juga menunjukkan hasil yang sama, yaitu tidak terdapat variabel independen dengan < 10 , sehingga dapat disimpulkan bebas multikolinearitas.

Tabel 6
Heteroskedastisitas

Variabel	Sig	Std	Kesimpulan
Profitabilitas	,035	>0,05	Bebas Heteroskedastisitas
Kepercayaan CEO	,700	>0,05	
Free Cash Flow	,467	>0,05	
Ukuran Perusahaan	,645	>0,05	
Likuiditas	,687	>0,05	

Sumber: Data diolah

Berdasarkan hasil perhitungan dan model regresi pada tabel 6 diatas menunjukkan nilai signifikan dari variabel seperti profitabilitas, kepercayaan ceo, free cash flow, ukuran perusahaan, serta likuiditas $>0,05$ dapat disimpulkan bahwa bebas heteroskedastisitas.

4. Kelayakan Model (Uji F)

Tabel 7
Kelayakan Model

Model	F _{hitung}	F _{tabel}	Sig _{hit}	Kriteria	Hasil
1	4,403	>2,603	0,842	<0,005	Model Layak

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel uji F diatas diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 4,403 dengan nilai signifikansi 0,842<0,005. Hasil menunjukkan model penelitian adalah fit atau ada pengaruh secara keseluruhan yang signifikan antara (profitabilitas, kepercayaan ceo, free cash flow, ukuran perusahaan, serta likuiditas) terhadap kebijakan Dividen.

5. Hipotesis

Tabel 8
Hipotesis

Hipotesis	t _{hitung}	t _{tabel}	Sig	Kriteria	Kesimpulan
Profitabilitas (H1)	1,059	>-2,042	,300	<0,05	Ditolak
Kepercayaan CEO (H2)	,255	>-2,042	,801	<0,05	Ditolak
Free Cash Flow (H3)	,250	>-2,042	,805	<0,05	Ditolak
Ukuran Perusahaan (H4)	-,217	>-2,042	,830	<0,05	Ditolak
Likuiditas (H5)	,687	>-2,042	,504	<0,05	Ditolak

Sumber: Data diolah

Penelitian ini menggunakan 5 (lima) hipotesis yang diuji untuk memahami pengaruh profitabilitas, kepercayaan ceo, free cash flow, ukuran perusahaan, serta likuiditas. Berdasarkan tabel 8 diatas, maka hasil pengujian hipotesis untuk masing-masing variabel independen pada variabel dependen akan diintegrasikan sebagai berikut :

a. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan Dividen

Hasil uji t variabel profitabilitas menunjukkan $t_{hitung} 1,059 > t_{tabel} -2,042$ dan nilai signifikansi, $300 < 0,05$, sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak.

b. Kepercayaan CEO tidak berpengaruh terhadap kebijakan Dividen

Hasil uji t variabel profitabilitas menunjukkan $t_{hitung} ,255 > t_{tabel} -2,042$ dan nilai signifikansi ,801 $< 0,05$, sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak.

c. *Free Cash Flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Hasil uji t variabel profitabilitas menunjukkan $t_{hitung} ,250 > t_{tabel} -2,042$ dan nilai signifikansi ,805 $< 0,05$, sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak.

d. Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Hasil uji t variabel profitabilitas menunjukkan $t_{hitung} -,217 > t_{tabel} -2,042$ dan nilai signifikansi ,830 $< 0,05$, sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak.

e. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Hasil uji t variabel profitabilitas menunjukkan $t_{hitung} ,687 > t_{tabel} -2,042$ dan nilai signifikansi ,504 $< 0,05$, sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak.

Tabel 9
Koefisien Determinasi

Model	Adjusted R Square	Keterangan
1	0,110	Variabel profitabilitas, kepercayaan CEO, <i>free cash flow</i> , ukuran perusahaan, serta likuiditas memiliki pengaruh 11.0% terhadap kebijakan dividen.

Sumber: Data diolah

Nilai *adjusted r square* diperoleh dari pengujian menggunakan koefisien determinasi sebesar 0,110 (11.0%) yang berarti variabel kebijakan dividen dapat dijelaskan variabel profitabilitas, kepercayaan CEO, *free cash flow*, ukuran perusahaan, serta likuiditas. Sementara 89.0% dari sisa kebijakan Dividen dapat dijelaskan variabel lain yang tidak termasuk dalam model penelitian.

Pembahasan

1. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan Dividen

Berdasarkan pada tabel 8, diperoleh hasil profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan Dividen perusahaan manufaktur. Hal ini dapat disebabkan karena investor pada perusahaan sector barang industry dan makanan masih mempertimbangkan pengambilan keputusan berdasarkan tingkat profitabilitas, karena harapan investor semakin tingkat profitabilitas tinggi, maka Dividen yang diperoleh semakin tinggi. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Ahmed (2015), Fitri et al., (2016), Marlim dan Arifin (2015), Moradi et al., (2010), dan Maladjian dan Khoury (2014) yang mengungkapkan bahwa Return on Assets berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh kepercayaan ceo terhadap kebijakan Dividen

Berdasarkan pada tabel 8, diperoleh hasil kepercayaan ceo tidak berpengaruh terhadap kebijakan Dividen perusahaan manufaktur. Hal ini dapat disebabkan karena ketika kepercayaan berlebih ceo dan berharap bahwa arus kas masa depan akan lebih baik (percaya diri tentang pembangunan di tahun mendatang), mereka akan cenderung menbayar lebih Dividen tanpa peduli banyak resiko.

3. Pengaruh free cash flow terhadap kebijakan Dividen

Berdasarkan pada tabel 8, diperoleh hasil free cash flow tidak berpengaruh terhadap kebijakan Dividen perusahaan manufaktur. Hal ini dapat disebabkan karena pengeluaran modal bersih bersih termasuk komponen arus kas serta tanggung jawan perusahaan

telah disesuaikan, sehingga arus kas yang tersisa itulah digunakan perusahaan untuk melakukan investasi Kembali ataukah meningkatkan pembayaran dalam Dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Rachman dan Riduwan (2019), Sari dan Budiasih (2016), Krisdiana dan Subarjo (2019).

4. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan Dividen

Berdasarkan pada tabel 8, diperoleh hasil ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan Dividen perusahaan manufaktur. Karena semakin besar ukuran perusahaan maka kebijakan Dividen semakin kecil. Hasil penelitian tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Agustina (2005) dan Sutrisno (2001) yang mengatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan Dividen.

5. Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan Dividen

Berdasarkan pada tabel 8, diperoleh hasil likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan Dividen perusahaan manufaktur. Penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sumiadji (2011), Dewi dan Wirajaya (2013), Ahmed (2015), dan Monika (2018) membuktikan bahwa likuiditas mempengaruhi kebijakan Dividen. Sehingga nilai likuiditas perusahaan tinggi merupakan sinyal bagi investor bahwa perusahaan dalam kondisi atau level yang baik yang mampu memenuhi kewajiban untuk membayar Dividen.

E. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas, kepercayaan ceo, free cash flow, ukuran perusahaan, dan likuiditas terhadap kebijakan Dividen. Pemilihan sampel menggunakan metode purposive sampling, sehingga diperoleh 31 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019. Alat analisis menggunakan regresi linier berganda. Berdasarkan hasil analisis (uji t) menunjukkan profitabilitas, kepercayaan ceo, free cash flow, ukuran perusahaan, dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan Dividen.

Daftar Pustaka

- Ahmad, G. N, & Wardani, V. K. (2014). The Effect of Fundamental Factor to Dividend Policy: Evidence in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Business and Commerce* 4 (2), 14 - 25.
- Ahmed, I. E. (2015). Liquidity, Profitability and the Dividends Payout Policy. *World Review of Business Research* 5 (2), 73 - 85.
- Andriani, Mitra Nur F, Ardini, & Lilis. (2018). *Pengaruh Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan, dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen*. Surabaya: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia.
- Basuki, Agus T, & Prawoto N. (2016). *Analisis Regresi dalam penelitian Ekonomi dan Bisnis: Dilengkapi Aplikasi SPSS dan EVIEWS*. Depok: PT Rajagrafindo Persada.
- Bawamenewi, & Afriyeni. (2019). *Pengaruh Profitabilitas, Lverage, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Pundi, Vol. 03, No. 01.
- Bharati, R, Doellman, T , & Fu, X. (2016). CEO confidence and stock returns. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 12 (1), 89 – 110. Retrieved from (<https://doi.org/10.1016/j.jcae.2016.02.006>)
- Dewi, A. S. M, & A. Wirajaya. (2013). Pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 4(2), 358-372. Retrieved from (<https://doi.org/ISSN : 2302-8556>)
- Fahmi, I. (2014). *Manajemen Keuangan dan Pasar Modal*. Edisi Pertama. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Firmanda, Kharis Raharjo, & Abrar Oemar. (2015). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Cash Position Terhadap Kebijakan Dividen*. Jurnal Ekonomi & Bisnis, 34-50.
- Fitri, R. R, Hosen, M. N, & Muhari, S. (2016). *Analysis of Factors that Impact Dividend Payout Ratio on Listed Companies at Jakarta Islamic Index*. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance, and Management Scienses* 6 (2), 87 - 97.
- Maladjian, C, & Khoury, R. E. (2014). Determinats of the Dividend Policy: An Empirical Study on the Lebanese Listed Banks. *International Journal Economics and Finance* 6 (4), 240 - 256

- Putri, P. A. D, & Putra, I. N. W. A. (2017). Pengaruh Free Cash Flow Perusahaan ditahap Growth dan mature pada Kebijakan Dividen . E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 20(1), 87-115.
- Rachama, Ocharina Silsiana, & Riduwan Akhmad. (2019). *Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen. Skripsi.* Surabaya: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia.
- Sari, K. A. N, & Sudjarni, L. K. (2015). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di BEI. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 4, No. 10, 3346-3374.
- Sheisarvvian, Maretta, R., & et al. (2015). Pengaruh kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang. Jurnal Administrasi Bisnis Universitas Brawijaya 22(1).
- Yanti. (2014). Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jurnal TEKUN 5(2), 306-320.