

Faktor Yang Mempengaruhi Rasio Pembayaran Dividen Perusahaan BEI

Hesniati¹⁾

Universitas Internasional Batam
Hesniati.lec@uib.ac.id

Yopie Hendra²⁾

Universitas Internasional Batam
Yopiehendra03@gmail.com

Abstrak Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, hutang, dan pertumbuhan penjualan terhadap rasio pembayaran dividen. Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia yang membayar dividen 5 tahun berturut-turut. Metode analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah regresi berganda. Penelitian ini dilakukan dengan total 77 sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari period tahun 2012 sampai dengan 2016. Hasil pengujian data menemukan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap rasio pembayaran dividen, sedangkan likuiditas dan pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh yang signifikan negatif terhadap rasio pembayaran dividen.

Kata Kunci *rasio pembayaran dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, hutang, pertumbuhan penjualan*

I. PENDAHULUAN

Dividen merupakan pengembalian aktual bagi para pemegang saham yang melakukan investasi terhadap saham sebuah perusahaan. Umumnya pembayaran dividen juga cenderung mengalami pertumbuhan dan perusahaan yang membayar dividen juga mendapatkan reputasi yang baik ketika meningkatkan pembayaran dividen dari tahun ke tahun, sehingga kebijakan dividen sangat diperhatikan oleh pihak manajemen perusahaan.

Kebijakan pembayaran dividen diukur dengan menggunakan *dividend payout ratio*, dimana rasio ini menunjukkan seberapa besar rasio persentase dari hasil laba yang diperoleh perusahaan yang kemudian didistribusikan dalam bentuk dividen tunai kepada para investor atau pemegang saham. Rasio pembayaran dividen akan mempengaruhi keputusan para investor untuk menanamkan modal dan disisi lain akan berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan. Jika perusahaan menaikkan *dividend payout ratio* tentunya dapat meningkatkan harga saham dan memberikan sinyal yang baik kepada para investor bahwa perusahaan mempunyai kemampuan pembayaran dividen yang baik dimasa yang akan datang. Akan tetapi, dengan adanya kenaikan *dividend payout ratio* akan mengurangi sumber dana internal yang tersedia untuk investasi kembali sehingga dapat menghambat tingkat pertumbuhan dimasa yang akan datang dan mengakibatkan turunnya harga saham perusahaan.

Emiten PT Lion Metal Works Tbk. merupakan produsen alat logam yang membagikan dividen atas laba bersih tahun 2016 kepada para pemegang saham dengan sebesar Rp20,8 miliar atau senilai Rp40 per saham. Penjualan pada emiten ini sebesar Rp379,14 miliar dan turun sebesar 2,6% dibandingkan dengan tahun 2015 yang senilai Rp389,25 miliar. Seiring dengan turunnya penjualan, laba perseroan pun turun 8% dibandingkan dengan tahun 2015. Akan tetapi, emiten tersebut justru membagikan rasio dividen

sebesar 49% atas laba bersih perusahaan senilai Rp42,35 miliar yang lebih besar dibandingkan tahun 2015 hanya sebesar 45% (Caesario, 2017).

Ternyata hal tersebut juga terjadi pada PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk untuk membagikan dividen kepada pemegang saham meskipun pendapatan perusahaan mengalami penurunan. Emiten tersebut membagikan dividen setara Rp25 per saham dengan pendapatan yang menurun sebesar 9%.

Dari kasus permasalahan di atas menjelaskan meskipun laba perusahaan mengalami penurunan namun perusahaan cenderung tetap membagikan dividen yang stabil dan mengalami peningkatan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak sepenuhnya kemampuan perusahaan dalam membayar dividen dapat diukur dari hasil laba yang diperoleh melainkan dari beberapa faktor-faktor lain yang mempengaruhi *dividend payout ratio*. Berdasarkan permasalahan adanya faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen yang telah dibahas di atas maka penulis sangat tertarik untuk melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi pembayaran dividen pada perusahaan BEL.

II. LANDASAN TEORI

Patrick *et al.* (2017) melakukan penelitiannya untuk mengevaluasi faktor-faktor penentu kebijakan dividen perusahaan minyak di Nigeria. Untuk menyelidiki penelitian ini, data diperoleh dari sembilan perusahaan perminyakan di Nigeria mulai dari 2011-2014. Analisis data dengan menggunakan korelasi, analisis regresi dan statistik deskriptif. Variabel independen yang digunakan adalah *Liquidity*, *Firm Size*, *Profitability* dan *Leverage* untuk mempengaruhi variabel dependennya, yaitu *Dividend Payout Ratio*.

Hashim (2017) pada penelitiannya menyatakan tujuan melakukan penelitian tersebut untuk mengetahui adakah identifikasi faktor-faktor sebagai penentu kebijakan pembagian dividen pada 50 perusahaan properti yang terpilih dan terdaftar di Bursa Efek Malaysia dalam rentang semala 11 tahun dari tahun 2004 sampai 2014. Variabel *Dividend Payout Ratio* merupakan variabel dependen yang akan digunakan untuk mendukung hasil penelitian ini sedangkan variabel *Liquidity*, *Size of Company*, *Profitability* dan *Leverage* merupakan variabel independen.

Dalam hasil jurnal yang dikemukakan oleh Khan *et al.* (2016) melakukan pengujian mengenai dampak faktor-faktor terhadap keputusan pembagian dividen perusahaan. Penelitian ini menggunakan 60 data perusahaan dengan periode 2010 sampai 2014. Teknik penelitian yang digunakan dalam penelitian ini berupa teknik *random sampling*. Variabel independen dalam penelitian ini berupa *Price Earning Ratio*, *Leverage*, *Liquidity*, *Profitability* dan *Firm Size*.

Menurut John dan Muthusamy (2010) dalam hasil penelitiannya bertujuan untuk menguji kebijakan dividen perusahaan untuk industri kertas India. Variabel independen yang digunakan untuk menguji variabel dependennya, yaitu *dividend payout ratio* pada perusahaan tersebut adalah Variabel *Leverage*, *Return On Asset*, *Price Earnings Ratio*, *Cash Flow*, *Earnings Per Share*, *Market to Book Value Ratio*, *Liquidity* dan *Growth in Sales*.

Badu (2013) menguji faktor-faktor penentu kebijakan pembayaran dividen lembaga keuangan terdaftar di Ghana dengan menggunakan *fixed* dan *random effect*. Data panel yang mencakup tahun 2005-2009 dari perusahaan terpilih yang digunakan untuk penelitian ini. Variabel independennya adalah *Age of Firm*, *Liquidity* dan *Collateral Capacity*.

Fitri *et al.* (2016) menguji pengaruh Variabel *Debt to Equity Ratio*, *Growth Opportunities* dan *Return On Asset* terhadap *Dividen Payout Ratio*. Untuk mendukung hasil penelitian tersebut maka sampel yang digunakan adalah perusahaan di Jakarta Islamic Index dalam kurun waktu selama 5 tahun, yaitu dari tahun 2009 sampai tahun 2014. Untuk menguji hasil penelitian tersebut maka diperlukan beberapa metode, yaitu menggunakan analisis data panel regresi dan model yang dipilih yang menggunakan model *common effect*.

Dalam hasil penelitian yang dikemukakan oleh Malik *et al.* (2013), yaitu mengenai faktor-faktor penentu rasio pembayaran dividen pada emiten di Bursa Efek Karachi dan merupakan bagian dari indeks KSE-100. Dengan menggunakan data panel dari 100 perusahaan keuangan dan non-keuangan selama periode 2007 sampai 2009. Untuk mempengaruhi kebijakan dividen dalam hasil penelitian ini, maka

variabel independen yang digunakan adalah *Growth, Leverage, Earning Per Share, Firm Size Liquidity* dan *Profitability*.

Milhem (2016) menyelidiki tentang faktor-faktor penentu pembayaran dividen untuk semua bank di Jordan yang terdaftar di Bursa Efek Amman untuk jangka waktu 5 tahun dari 2009-2013 sebanyak 16 bank (13 konvensional dan 3 Syariah). Untuk menguji pengaruh faktor faktor yang mempengaruhi pembayaran dividen (variabel dependen), maka variabel independen yang diteliti adalah variabel *Liquidity, Profitability, Firm Size, Price Earning Ratio* dan *Leverage*.

Awad (2015) melakukan pengujian mengenai faktor-faktor penentu keputusan pembagian dividen pada emiten di Bursa Efek Kuwait. Untuk dapat menguji data dalam penelitian sampel ini maka diperlukan sampel penelitian sebanyak 56 perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Kuwait dalam periode 4 tahun dari 2011 sampai 2014 dan data dianalisis dalam kerangka teknik regresi OLS. Variabel independen yang digunakan adalah *Company Size, Profitability* dan *Financial Leverage*.

Menurut penelitian oleh Maldajian dan Khoury (2014) dalam hasil penelitiannya menyelidiki mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen pada emiten di Bursa Efek Beirut pada bidang perbankan Lebanon. Studi ini mempertimbangkan dampak pengaruh dari tujuh variabel independen, yaitu *Profitability, Previous Year's Dividends, Firm Size, Liquidity, Firm Risk, Growth Opportunities* dan *Leverage*. Data yang dijadikan sampel untuk mendukung hasil penelitian yang akan diuji adalah dari emiten di Bursa Efek Beirut antara tahun 2005 sampai 2011 pada bidang perbankan.

1. **Dividend Payout Ratio**

Menurut Ahmad dan Wardani (2014) menyatakan bahwa *Dividend Payout Ratio* merupakan kebijakan pembayaran dividen yang menunjukkan seberapa besar rasio persentase dari laba yang diperoleh perusahaan yang kemudian didistribusikan dalam bentuk dividen tunai kepada para investor atau pemegang saham. *Dividend payout ratio* merupakan variabel yang mengukur rasio persentase laba bersih yang diperoleh perusahaan yang kemudian didistribusikan kepada pemegang saham atau para investor dalam bentuk dividen tunai sepanjang tahun (Ehsan, *et al.*, 2013).

2. **Profitabilitas**

Dalam hasil penelitian yang diuji oleh Fitri *et al.* (2016) menemukan bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh signifikan positif dengan variabel *dividend payout ratio*. Dengan kata lain, perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi cenderung membuat perusahaan tersebut mampu membayar dividen yang tinggi dibandingkan perusahaan yang memiliki profitabilitas yang rendah sehingga para investor cenderung menanamkan modal pada perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi agar mendapatkan keuntungan yang lebih banyak. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan selalu berupaya untuk memperbaiki citra perusahaan melalui pembayaran dividen. Dari hasil penelitian yang telah disebutkan, terdapat beberapa penelitian lain yang menemukan hasil yang sama dan sesuai dengan hipotesis tersebut, yaitu penelitian oleh Leon dan Putra (2014), Tabari dan Shirazi (2015), Amidu dan Abor (2006), Obembe *et al.* (2014), Ahmad dan Wardani (2014), Tahir dan Mushtaq (2016), Yusuf dan Muhammed (2015), Labhane dan Das (2015), Patrick *et al.* (2017), Issa (2015), Malik *et al.* (2013), Milhem (2016), Wijaya dan Felix (2017), Ehsan *et al.* (2013) dan Aftab *et al.* (2017).

Dalam hasil penelitian yang diuji oleh Khan *et al.* (2016) menemukan bahwa hubungan antara variabel profitabilitas terhadap *dividend payout ratio* memiliki pengaruh signifikan yang bernilai negatif. Dikarenakan perusahaan yang memiliki profit yang tinggi akan menahan laba internal mereka untuk berinvestasi kembali pada perusahaan untuk mendapatkan keuntungan yang lebih sehingga tindakan perusahaan dalam membayar dividen kepada pemegang saham menjadi berkurang. Dan hasil hipotesa tersebut juga didukung oleh beberapa penelitian, yaitu John dan Muthusamy (2010), Gill *et al.* (2010), Thu *et al.* (2013), Demirgunes (2015), Maldajian dan Khoury (2014), Sanjari dan Zarei (2015), Hosain (2016) dan Hashim (2017).

Sedangkan hasil penelitian yang ditemukan oleh Badu (2013) menunjukkan bahwa hubungan antara profitabilitas terhadap *dividend payout ratio* dinyatakan tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Hal ini mungkin menunjukkan bahwa perusahaan dalam membayar dividen tidak harus mempertimbangkan tingkat keuntungannya melainkan manajer perusahaan yang berpikir tepat untuk melakukannya. Hasil

penelitian tersebut didukung oleh beberapa penelitian lainnya, yaitu penelitian oleh Komrattanapanya dan Suntraruk (2013), Rafique (2012), Anil dan Kapoor (2008) dan Saeed *et al.* (2014).

3. *Firm Size*

Dalam hasil penelitian yang diuji oleh Komrattanapanya dan Suntraruk (2013) menemukan bahwa hubungan yang terdapat antara *firm size* dan *dividend payout ratio* memiliki pengaruh signifikan positif. Perusahaan yang memiliki kapasitas atau ukuran yang lebih besar cenderung akan memberikan dividen yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang memiliki kapasitas atau ukuran kecil dikarenakan perusahaan yang besar memiliki kemudahan akses untuk masuk dalam perekonomian pasar modal sehingga perusahaan mampu memperoleh dana dan keuntungan yang lebih besar. Perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung tidak memerlukan dana yang banyak untuk memperluas operasi mereka dikarenakan perusahaan besar memiliki peluang pertumbuhan yang lebih rendah daripada perusahaan kecil. Perusahaan kecil membuat manajer perusahaan cenderung menahan laba untuk melakukan investasi yang lebih baru untuk perkembangan perusahaan. Dari hasil penelitian tersebut, terdapat beberapa penelitian lainnya yang mendukung hipotesis tersebut, yaitu penelitian oleh Ahmad dan Wardani (2014), Tahir dan Mushtaq (2016), Tabari dan Shirazi (2015), Malik *et al.* (2013), Obembe *et al.* (2014), Maldajian dan Khoury (2014), Rafique (2012), Labhane dan Das (2015), Milhem (2016), Sanjari dan Zarei (2015) dan Awad (2015).

Sedangkan hasil uji yang dilakukan oleh penelitian Thu *et al.* (2013) menyatakan bahwa hubungan antara variabel *firm size* terhadap *dividend payout ratio* memiliki pengaruh signifikan namun bernilai negatif. Sebuah perusahaan yang besar akan masuk dalam kondisi ekonomi yang sangat berpengaruh bahan operasional sehingga dana akan dialokasikan untuk membiayai bahan operasional dibandingkan membayar dividen. Hal ini terjadi dikarenakan perusahaan akan mengambil keputusan tersebut terkait keuntungan yang diperoleh sehingga perusahaan yang besar dan memiliki hasil investasi yang baik tidak menjamin dapat membayar dividen yang besar. Hasil penelitian hipotesa tersebut juga didukung oleh Ehsan *et al.* (2013) dan Ullah *et al.* (2012). Namun terdapat beberapa penelitian dalam hasil uji datanya menemukan bahwa hubungan antara variabel *firm size* terhadap *dividend payout ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan, yaitu penelitian oleh Yusuf dan Muhammed (2015), Patrick *et al.* (2017), Wara (2015), Hosain (2016), Khan *et al.* (2016), Anil dan Kapoor (2008), Saeed *et al.* (2014), Khan dan Ahmad (2017), Wijaya dan Felix (2017) dan Hashim (2017).

4. *Likuiditas*

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya finansialnya yang jatuh tempo pada waktu jangka pendek. Suatu perusahaan yang dapat menjalankan kewajibannya dengan lancar yang tepat pada waktunya akan memberikan pandangan yang baik kepada perusahaan tersebut. Dalam hasil uji penelitian yang dikemukakan oleh Badu (2013) menunjukkan bahwa hubungan antara likuiditas terhadap *dividend payout ratio* memiliki pengaruh signifikan positif. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi berarti memiliki arus kas yang baik dan stabil dan cenderung memberikan gambaran bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajibannya pada waktu jatuh tempo juga memiliki kemampuan dalam membayar dividen lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki pendapatan tidak stabil atau likuiditas yang buruk yang menyebabkan pembagian dividen yang rendah. Hasil penelitian tersebut juga konsisten dengan Tabari dan Shirazi (2015), Hosain (2016), Sanjari dan Zarei (2015) dan Malik *et al.* (2013).

Namun dalam hasil penelitian yang ditemukan oleh Khan *et al.* (2016) menunjukkan bahwa hubungan antara variabel likuiditas terhadap *dividend payout ratio* memiliki pengaruh signifikan yang negative, hal ini dikarenakan semakin banyak uang dalam bentuk dividen yang akan dibayarkan kepada para investor akan mengurangi kas yang ada pada perusahaan sehingga perusahaan mengalami kesulitan dalam pembiayaan perusahaan. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi lebih memilih menahan laba untuk melakukan investasi kembali untuk mengantisipasi pada keperluan atau permasalahan yang akan terjadi di masa mendatang dan melaksanakan kewajibannya untuk membayar utang kepada kreditor. Sehingga untuk mempertahankan likuiditas yang tinggi maka perusahaan cenderung menurunkan rasio pembayaran dividen. Dan hasil penelitian hipotesa tersebut didukung oleh hasil penelitian lainnya, yaitu

penelitian oleh Ahmad dan Wardani (2014), John dan Muthusamy (2010) dan Yusuf dan Muhammed (2015). Namun terdapat beberapa penelitian dalam hasil ujinya menyatakan bahwa likuiditas tidak memiliki hubungan signifikan terhadap *dividend payout ratio* adalah Tahir dan Mushtaq (2016), Labhane dan Das (2015), Patrick *et al.* (2017), Maldajian dan Khoury (2014), Demirgunes (2015), Komrattanapanya dan Suntrarak (2013), Milhem (2016), Wijaya dan Felix (2017) dan Hashim (2017).

5. Leverage

Dalam hasil penelitian yang dilakukan oleh Malik *et al.* (2013) menunjukkan bahwa variabel *leverage* memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *dividend payout ratio*. Perusahaan yang menggunakan modal sendiri untuk membiayai operasional perusahaan memiliki resiko lebih kecil daripada perusahaan menggunakan hutang yang akan meningkatkan resiko yang harus ditanggung perusahaan. Dengan kata lain perusahaan yang memiliki rasio *leverage* yang tinggi akan berdampak pada pembayaran dividen menjadi lebih rendah untuk memenuhi tanggung jawab mereka terhadap kreditur. Dengan maksud untuk mengurangi ketergantungan pada pinjaman dana eksternal. Hasil penelitian tersebut juga didukung oleh beberapa penelitian lainnya, yaitu penelitian oleh Gill *et al.* (2010), Hosain (2016), Ahmad dan Wardani (2014), John dan Muthusamy (2010), Khan *et al.* (2016), Labhane dan Das (2015), Hosain (2016), Komrattanapanya dan Suntrarak (2013), Ehsan *et al.* (2013), Tahir dan Mushtaq (2016) dan Ullah *et al.* (2012).

Sedangkan hasil penelitian yang diuji oleh Awad (2015) menemukan bahwa variabel *leverage* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap variabel *dividend payout ratio*. Perusahaan dapat menggunakan utang untuk membayar dividen kepada pemegang saham untuk memberikan citra reputasi yang baik pada perusahaan dan mendapatkan ketertarikan para investor untuk menanamkan modal saham pada perusahaan tersebut dikarenakan perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi mampu membayar hutang dengan baik serta membayar dividen dengan baik. Dan hasil hipotesis penelitian tersebut didukung oleh penelitian Sanjari dan Zarei (2015) dan Thu *et al.* (2013).

Namun menurut Leon dan Putra (2014) dalam hasil penelitiannya menemukan variabel *leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel *dividend payout ratio*. Hal ini dikarenakan perusahaan tidak menggunakan hutang untuk membayar dividen melainkan menggunakan profitabilitas untuk membayar dividen perusahaan. Dalam hasil penelitian tersebut ternyata didukung kuat oleh beberapa hasil penelitian lainnya, yaitu Obembe *et al.* (2014), Yusuf dan Muhammed (2015), Patrick *et al.* (2017), Wara (2015), Maldajian dan Khoury (2014), Yusuf (2015), Rafique (2012), Maldajian dan Khoury (2014), Fitri *et al.* (2016), Milhem (2016), Saeed *et al.* (2014), Khan dan Ahmad (2017), Wijaya dan Felix (2017) dan Hashim (2017).

6. Sales Growth

Dalam hasil penelitian yang dilakukan oleh Hosain (2016) menemukan bahwa hubungan antara variabel *growth* terhadap *dividend payout ratio* memiliki pengaruh signifikan negative, hal ini dikarenakan meningkatnya pertumbuhan perusahaan yang semakin tinggi akan membutuhkan lebih banyak dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan dalam berinvestasi proyek-proyeknya sehingga perusahaan akan mempertahankan proporsi pendapatan mereka yang lebih besar dengan membayar dividen yang rendah. Dan dalam hasil penelitian menurut Thu *et al.* (2013) menemukan bahwa hubungan antara *sales growth* dan *dividend payout ratio* terdapat pengaruh signifikan negatif. Jika perusahaan dapat mengantisipasi pertumbuhan di masa depan atau di masa lalu dengan cepat, maka perusahaan cenderung menghemat dana daripada meminjam dana dari pasar modal dengan bunga atau biaya yang lebih tinggi untuk berinvestasi kembali dengan menetapkan rasio pembayaran dividen yang lebih rendah.

Sedangkan dalam hasil penelitian yang dilakukan oleh Tahir dan Mushtaq (2016) menyampaikan bahwa hubungan antara *sales growth* dengan *dividend payout ratio* memiliki signifikan positif. Perusahaan yang memiliki peningkatan pada hasil penjualannya diharapkan mendapatkan keuntungan yang diperoleh sehingga menghasilkan dana yang banyak untuk memiliki kemampuan membayar dividen kepada para investor. Hubungan positif pertumbuhan penjualan dengan *dividend payout* memberikan bukti sebagai alat pemberi sinyal untuk menyampaikan pertumbuhan perusahaan di masa depan kepada

para investor. Hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian Tabari dan Shirazi (2015) dan Musiega *et al.* (2013).

Terdapat beberapa penelitian dalam hasil ujinya menyatakan bahwa hubungan antara variabel *sales growth* terhadap *dividend payout ratio* memiliki pengaruh signifikan negatif, yaitu penelitian John dan Muthusamy (2010), Amidu dan Abor (2006), Sanjari dan Zarei (2015), Wara (2015), Demirgunes (2015), Malik *et al.* (2013), Maldajian dan Khoury (2014), Fitri *et al.* (2016) dan Wijaya dan Felix (2017). Sedangkan hasil yang menyatakan bahwa hubungan antara variabel *sales growth* terhadap *dividend payout ratio* yang tidak memiliki pengaruh signifikan didukung oleh penelitian Komrattanapanya dan Suntraruk (2013), Gill *et al.* (2010), Ahmad dan Wardani (2014), Issa (2015), Leon dan Putra (2014), Rafique (2012), Obembe *et al.* (2014), Badu (2013) dan Aftab *et al.* (2017).

Perumusan Hipotesis

- H₁: *Profitability* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.
- H₂: *Firm Size* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.
- H₃: *Liquidity* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.
- H₄: *Leverage* memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*.
- H₅: *Sales Growth* memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

III. METODE PENELITIAN

Penelitian ini termasuk ke dalam penelitian kuantitatif dimana pengumpulan data, penafsiran dan penampilan hasilnya diwujudkan dalam bentuk angka-angka. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji signifikansi pengaruh antara variabel independen *profitability*, *firm size*, *liquidity*, *leverage* dan *sales growth* terhadap variabel dependen berupa *dividend payout ratio*.

Objek yang diambil untuk meneliti data adalah perusahaan yang memiliki laporan keuangan tahunan yang telah disusun dan terdaftar di BEI selama periode 2012 sampai 2016. Metode pengambilan sampel merupakan metode *non-probability sampling* yaitu memilih sampel secara tidak acak dengan cara *purposive sampling*, yaitu memiliki tujuan atau target tertentu. Adapun kriteria dalam pemilihan objek penelitian yang diambil adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan Indonesia yang terdaftar di BEI selama 5 tahun periode dari tahun 2012-2016.
2. Perusahaan yang mempunyai laporan keuangan perusahaan secara lengkap dan turut membagikan dividen tunai selama 5 tahun dari tahun 2012 sampai 2016.
3. Laporan keuangan yang memiliki data yang lengkap untuk dapat mengukur variabel *dividend payout ratio*, *profitability*, *firm size*, *liquidity*, *leverage* dan *sales growth*.

Metode analisis yang digunakan untuk mendukung hasil penelitian ini adalah metode analisis regresi linear berganda yang digunakan untuk pengujian hipotesis antara variabel independen (variabel bebas) terhadap variabel dependen (variabel terikat) untuk memberikan bukti apakah terjadi pengaruh signifikan atau tidak (Indriantoro & Supomo, 2013).

Metode ini digunakan untuk dapat mengembangkan sebuah persamaan atau model yang menjelaskan pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Dengan menggunakan software SPSS versi 24 untuk menganalisis regresi linear berganda yang dianalisa dengan tahapan uji asumsi klasik, uji hipotesis dan uji statistik deskriptif.

IV. HASIL PENELITIAN

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data yang dijadikan dalam sampel penelitian ini merupakan hasil laporan keuangan yang terdata dalam tahunan dan telah diaudit yang diperoleh dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode dari 2012 sampai dengan 2016. Data yang telah diperoleh akan diproses dengan menggunakan program SPSS versi 24. Daftar emiten yang menjadi sampel pada penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 1 di bawah ini:

Tabel 1
Jumlah Emiten yang Dijadikan Sebagai Sampel

Keterangan	Jumlah
Emiten di Bursa Efek Indonesia 2012-2016	540 Perusahaan
Emiten yang tidak memenuhi kriteria	463 Perusahaan
Emiten yang memenuhi kriteria	77 Perusahaan
Tahun penelitian	5 tahun
Keseluruhan data penelitian	385 data
Data outlier	80 data
Data observasi	305 data

Sumber: Data sekunder diolah (2018).

Uji Statistik Deskriptif

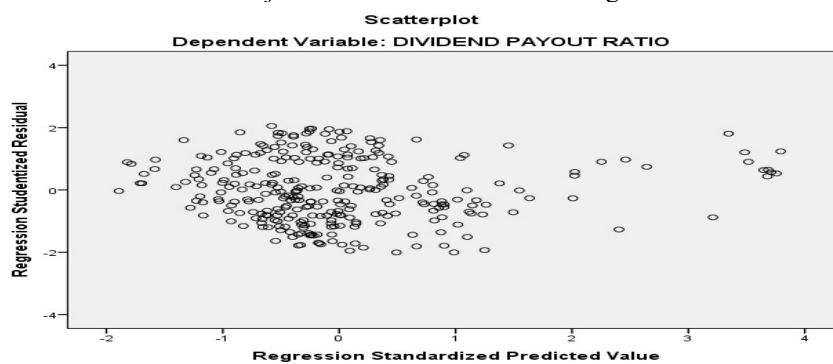
Tabel 2
Statistik Deskriptif

	N	Min.	Max.	Mean	Standard Deviasi
<i>Dividend Payout Ratio</i>	305	0,03461	1,04613	0,32615	0,19568
<i>Profitability</i>	305	0,00307	0,43170	0,10356	0,07855
<i>Firm Size</i>	305	11,1458	14,4180	12,7986	0,63405
<i>Liquidity</i>	305	0,58422	9,71692	2,38544	1,64991
<i>Leverage</i>	305	0,13059	0,86574	0,44686	0,18214
<i>Sales Growth</i>	305	-0,31990	0,74837	0,11240	0,15734
Valid N	305				

Sumber: Data sekunder diolah (2018).

Uji Heteroskedastisitas

Gambar 1
Hasil Uji Heteroskedastisitas Model Regresi



Sumber: Data sekunder diolah (2018).

Uji Multikolinieritas

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
<i>Profitability</i>	0,894	1,119	Tidak terjadi multikolinieritas
<i>Firm Size</i>	0,984	1,016	Tidak terjadi multikolinieritas

<i>Liquidity</i>	0,549	1,823	Tidak terjadi multikolinieritas
<i>Leverage</i>	0,500	2,001	Tidak terjadi multikolinieritas
<i>Sales Growth</i>	0,942	1,062	Tidak terjadi multikolinieritas

Sumber: Data sekunder diolah (2018).

Uji Autokorelasi

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi

Model	DW	Keterangan
<i>Dividend Payout Ratio</i>	1,277	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: Data sekunder diolah (2018).

Uji Normalitas

Tabel 5
Hasil Uji Normalitas

Variabel Dependen	Kolmogorov Smirnov	Kesimpulan
<i>Dividend payout ratio</i>	0,181	Normalitas

Sumber: Data sekunder diolah (2018).

Uji F

Tabel 6
Hasil Uji F

Variabel Dependen	Sig.	Kesimpulan
<i>Dividend Payout Ratio</i>	0,000	Signifikan

Sumber: Data sekunder diolah (2018).

Uji t

Tabel 7
Hasil Uji t

Variabel	Unstandardized Coefficients		Sig.	Keterangan
	B	Std. Error		
(Constant)	-0,142	0,160	0,374	
<i>Profitability</i>	1,766	0,101	0,000	Signifikan Positif
<i>Firm Size</i>	0,031	0,012	0,010	Signifikan Positif
<i>Liquidity</i>	-0,017	0,006	0,007	Signifikan Negatif
<i>Leverage</i>	-0,091	0,058	0,121	Tidak Signifikan
<i>Sales Growth</i>	-0,286	0,049	0,000	Signifikan Negatif

Variabel Dependen: *Dividend Payout Ratio*

Sumber: Data sekunder yang diolah (2018).

Persamaan regresi yang terbentuk berdasarkan hasil uji t pada Tabel 7 untuk model regresi adalah sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = -0,142 + 1,766 \text{ Profitability} + 0,031 \text{ Firm Size} - 0,017 \text{ Liquidity} - 0,091 \text{ Leverage} - 0,286 \text{ Sales Growth} + \text{error}$$

H₁: *Profitability* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan membuat perusahaan memiliki banyak dana sehingga perusahaan mampu membayar dividen kepada para investor meskipun sebagian laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan sehingga para investor cenderung menanamkan modal pada perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi agar mendapatkan keuntungan yang lebih banyak. Uji hipotesis pertama diterima.

H₂: Firm Size memiliki pengaruh signifikan positif terhadap Dividend Payout Ratio.

Perusahaan dengan ukuran yang besar lebih cenderung membayar dividen lebih tinggi daripada perusahaan yang kecil karena perusahaan yang besar memiliki kemudahan akses dalam menuju pasar modal sehingga perusahaan dapat memperoleh dana dan keuntungan yang lebih besar. Perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung tidak memerlukan dana yang banyak untuk memperluas operasi mereka dikarenakan perusahaan besar memiliki peluang pertumbuhan yang lebih rendah dibandingkan perusahaan kecil yang memerlukan dana sehingga menahan laba yang lebih banyak untuk melakukan investasi perkembangan perusahaan. Uji hipotesis kedua diterima.

H₃: Liquidity memiliki pengaruh signifikan positif terhadap Dividend Payout Ratio.

Liquidity yang tinggi belum tentu mampu membayar dividen yang baik. Hal ini dikarenakan perusahaan tidak mampu menggunakan kas dengan baik sehingga perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi justru menunjukkan perusahaan tersebut tidak mampu mengelola aset dengan baik atau tidak efektif dalam menggunakan modal kerja yang disebabkan oleh keseimbangan dari *current asset* yang tidak menguntungkan sehingga menyebabkan rasio pembayaran dividen kepada investor semakin kecil. Bukti empiris bahwa hubungan antara variabel *liquidity* terhadap *dividend payout ratio* memiliki pengaruh signifikan negatif yaitu pada perusahaan Fast Food Indonesia Tbk (FAST) dimana pada tahun 2014 memiliki nilai *liquidity* sebesar 1,882 dengan nilai DPR sebesar 0,393. Pada tahun 2015 nilai *liquidity* menurun sebesar 1,261 dengan nilai DPR yang meningkat sebesar 0,569. Pada tahun 2016 nilai *liquidity* mengalami peningkatan sebesar 1,793 dengan nilai DPR yang menurun sebesar 0,231. Hal ini membuktikan bahwa adanya penurunan *liquidity* akan meningkatkan *dividend payout ratio* sedangkan adanya peningkatan *liquidity* akan menurunkan nilai *dividend payout ratio*. Sehingga uji hipotesis ketiga ditolak.

H₄: Leverage memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap Dividend Payout Ratio.

Leverage tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam membayar dividen secara teratur tidak dipengaruhi oleh seberapa besar kecilnya hutang perusahaan. Perusahaan telah menetapkan kebijakan dividen terlebih dahulu sebelum perusahaan melakukan pelunasan hutangnya. Pelunasan hutang yang dapat dilakukan oleh perusahaan antara lain dengan menerbitkan obligasi baru atau dibiayai dari laba ditahan.

H₅: Sales Growth memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap Dividend Payout Ratio.

Hasil penelitian diatas menunjukkan hasil yang sama dengan hipotesis penulis dimana *Sales Growth* memiliki pengaruh signifikan negatif pada *Dividend Payout Ratio*. Hal ini dikarenakan meningkatnya pertumbuhan penjualan perusahaan yang semakin tinggi akan membutuhkan lebih banyak dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan dalam berinvestasi proyek-proyeknya sehingga perusahaan akan mempertahankan proporsi pendapatan mereka yang lebih besar dengan membayar dividen yang rendah daripada meminjam dana eksternal yang memiliki biaya bunga yang lebih mahal.

Uji Koefisien Determinasi

Tabel 8
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Variabel Dependen	Adjusted R Square	Std. Error of The Estimate
-------------------	-------------------	----------------------------

<i>Dividend payout ratio</i>	0,550	0,1581
------------------------------	-------	--------

Sumber: Data sekunder diolah (2018).

Pada Tabel 8 diatas, menunjukkan nilai *adjusted R²* pada variabel *Dividend Payout Ratio* adalah 0,550 yang berarti bahwa sebesar 55% variabel *Dividend Payout Ratio* dapat dijelaskan oleh variabel *Profitability*, *Firm Size*, *Liquidity*, *Leverage* dan *Sales Growth*. Sedangkan sisanya sebesar 45% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model regresi ini.

V. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian serta analisis pengaruh *profitability*, *firm size*, *liquidity*, *leverage* dan *sales growth* terhadap *dividend payout ratio* pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan bahwa:

1. *Profitability* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hal ini dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan membuat perusahaan memiliki banyak dana sehingga perusahaan mampu membayar dividen kepada para investor meskipun sebagian laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan sehingga para investor cenderung menanamkan modal pada perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi agar mendapatkan keuntungan yang lebih banyak. Hasil penelitian memiliki hasil yang sesuai dengan hipotesis dan didukung oleh Tabari dan Shirazi (2015), Milhem (2016), Leon dan Putra (2014), Wijaya dan Felix (2017), Fitri *et al.* (2016) dan Aftab *et al.* (2017). Namun terdapat beberapa penelitian yang tidak memiliki hasil yang sesuai dengan penelitian oleh Gill *et al.* (2010), Badu (2013), Thu *et al.* (2013), Demirgunes (2015), Saeed *et al.* (2014) dan Rafique (2012). Kesimpulan dari uji t untuk hipotesis pertama diterima.
2. *Firm Size* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Perusahaan dengan ukuran yang besar lebih cenderung membayar dividen lebih tinggi daripada perusahaan yang kecil karena perusahaan yang besar memiliki kemudahan akses dalam menuju pasar modal sehingga perusahaan dapat memperoleh dana dan keuntungan yang lebih besar. Dan hasil penelitian tersebut terdapat beberapa penelitian yang didukung dan sesuai oleh penelitian Tabari dan Shirazi (2015), Maladjian dan Khoury (2014), Ahmad dan Wardani (2014) dan Awad (2015). Namun hasil penelitian ini tidak sesuai hipotesis dengan penelitian oleh Thu *et al.* (2013), Yusuf dan Muhammed (2015), Khan dan Ahmad (2017), Wijaya dan Felix (2017) dan Hashim (2017). Kesimpulan dari uji t untuk hipotesis kedua diterima.
3. *Liquidity* memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hal ini menunjukkan bahwa *liquidity* yang tinggi belum tentu mampu membayar dividen yang baik. Hal ini dikarenakan perusahaan tidak mampu menggunakan kas dengan baik sehingga perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi justru menunjukkan perusahaan tersebut tidak mampu mengelola aset dengan baik atau tidak efektif dalam menggunakan modal kerja yang disebabkan oleh keseimbangan dari *current asset* yang tidak menguntungkan sehingga menyebabkan rasio pembayaran dividen kepada investor semakin kecil. Hasil tersebut didukung dan sesuai dengan hipotesis oleh penelitian Ahmad dan Wardani (2014), John dan Muthusamy (2010) dan Yusuf dan Muhammed (2015). Namun hasil penelitian ini tidak sesuai hipotesis dengan penelitian oleh Tabari dan Shirazi (2015), Patrick *et al.* (2017), Maldajian dan Khoury (2014), Demirgunes (2015), Komrattanapanya dan Suntraruk (2013), Milhem (2016), Wijaya dan Felix (2017) dan Hashim (2017). Kesimpulan dari uji t untuk hipotesis ketiga ditolak.
4. *Leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam membayar dividen secara teratur tidak dipengaruhi oleh seberapa besar kecilnya hutang perusahaan. Perusahaan telah menetapkan kebijakan dividen terlebih dahulu sebelum perusahaan melakukan pelunasan hutangnya. Pelunasan hutang yang dapat dilakukan oleh perusahaan antara lain dengan menerbitkan obligasi baru atau dibiayai dari laba ditahan. Hasil penelitian ini didukung dan sesuai hipotesis oleh penelitian Obembe *et al.* (2014), Patrick *et al.* (2017), Wara (2015), Wijaya dan Felix (2017) dan Hashim (2017). Namun hasil

penelitian ini tidak sesuai hipotesis dengan penelitian oleh Hosain (2016), Malik *et al.* (2013), Awad (2015), Sanjari dan Zarei (2015), Ullah *et al.* (2012) dan Thu *et al.* (2013). Kesimpulan dari uji t untuk hipotesis keempat ditolak.

5. *Sales Growth* memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hal ini dikarenakan meningkatnya pertumbuhan penjualan perusahaan yang semakin tinggi akan membutuhkan lebih banyak dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan dalam berinvestasi proyek-proyeknya sehingga perusahaan akan mempertahankan proporsi pendapatan mereka yang lebih besar dengan membayar dividen yang rendah daripada meminjam dana eksternal yang memiliki biaya bunga yang lebih mahal. Hasil penelitian tersebut didukung dan sesuai hipotesis oleh penelitian adalah John dan Muthusamy (2010), Amidu dan Abor (2006), Sanjari dan Zarei (2015), Wara (2015), Demirgunes (2015), Malik *et al.* (2013), Maldajian dan Khoury (2014), Fitri *et al.* (2016) dan Thu *et al.* (2013). Namun terdapat beberapa hasil penelitian yang tidak sesuai dan didukung oleh penelitian Tabari dan Shirazi (2015), Musiega *et al.* (2013), Rafique (2012), Tahir dan Mushtaq (2016), Ahmad dan Wardani (2014) dan Aftab *et al.* (2017). Kesimpulan dari uji t untuk hipotesis kelima diterima.

DAFTAR PUSTAKA

- Aftab, F., Khan, R., Meer, J. K., & Lodhi, R. N. (2017). Determinants of Dividend Payout Ratio: A Study of Textile Sector of Pakistan. *Journal of Business Studies*, 13(1), 12–24.
- Ahmad, G. N., & Wardani, V. K. (2014). the Effect of Fundamental Factor To Dividend Policy: Evidence in Indonesia Stock Exchange. *Business and Commerce*, 4(2), 14–25. Retrieved from <http://www.ijbcnet.com/4-2/IJBC-14-31101.pdf>
- Amidu, M., & Abor, J. (2006). Determinants of dividend payout ratios in Ghana. *The Journal of Risk Finance*, 7(2), 136–145. <https://doi.org/10.1108/15265940610648580>
- Anil, K., & Kapoor, S. (2008). Determinants of Dividend Payout Ratios-A Study of Indian Information Technology Sector. *International Research Journal of Finance and Economics*, 15(15), 63–71.
- Awad, D. B. (2015). Determinants of Dividend Policy in Kuwait Stock Exchange. *International Journal of Business and Management Review Vol.3*, 3(7), 72–78.
- Badu, E. A. (2013). Determinants of Dividend Payout Policy of listed Financial Institutions in Ghana. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(7), 2222–2847. <https://doi.org/10.2298/PAN1306725N>
- Caesario, E. B. (2017). *Meski Laba Bersih Turun, LION Bayar Dividen Rp40 per Saham*. Dikutip dari: <https://market.bisnis.com/read/20170606/192/659811/meski-laba-bersih-turun-lion-bayar-dividen-rp40-per-saham>
- Demirgunes, K. (2015). Determinants of Target Dividend Payout Ratio: A Panel Autoregressive Distributed Lag Analysis. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 5(2), 418–426.
- Destrianita. (2017). *Lab usaha turun, anak usaha lippo karawaci tetap bagi dividen*. Dikutip dari: <https://bisnis.tempo.co/read/857969/lab-usaha-turun-anak-usaha-lippo-karawaci-tetap-bagi-dividen/full&view=ok>
- Ehsan, S., Tabassum, N., Akram, Z., & Nasir, R. (2013). Role of Insider and Individual Ownership Structure in Dividend Payout Policy: Evidence from Pakistan. *Middle-East Journal of Scientific*, 17(9), 1316–1326. <https://doi.org/10.5829/idosi.mejsr.2013.17.09.12304>
- 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 Sciences*, 6(2), 87–97. <https://doi.org/10.6007/IJARAFMS/v6-i2/2074>
- Ghozali, I. (2013). *Aplkasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Undip.
- Gill, A., Biger, N., & Tibrewala, R. (2010). Determinants of Dividend Payout Ratios: Evidence from United States. *The Open Business Journal*, 3, 8–14. <https://doi.org/10.2174/1874915101003010008>
- Hashim, S. L. B. M. (2017). Analysis on Dividend Payout: Empirical Evidence of Property Companies in Malaysia. *International Journal of Industrial Management (IJIM) ISSN*, 3, 61–71.

- Hosain, M. Z. (2016). Determinants of the Dividend Payout Policy: A Study on Listed Private Commercial Banks of Dhaka Stock Exchange Limited in Bangladesh. *IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF)*, 7(5), 1–10. <https://doi.org/10.9790/5933-0705040110>
- Indriantoro, N., & Supomo, B. (2013). *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi & Manajemen*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomika dan Bisnis UGM.
- Issa, A. I. F. (2015). The Determinants of Dividend Policy: Evidence from Malaysian Firms. *Research Journal of Finance and Accounting*, 6(18), 69–87.
- John, S. F., & Muthusamy, K. (2010). Leverage, Growth and Profitability as Determinants of Dividend Payout Ratio-Evidence from Indian Paper Industry. *Asian Journal of Business Management Studies*, 1(1), 26–30.
- Khan, F. A., & Ahmad, N. (2017). Models for online grocery shopping - a study of Pakistani online market. *Journal of Financial Studies & Research*, 2017, 16 pages. <https://doi.org/10.5171/2017.538214>
- Khan, M. N., Naeem, M. U., Rizwan, M., & Salman, M. (2016). Factors Affecting the Firm Dividend Policy: An Empirical Evidence from Textile Sector of Pakistan. *International Journal of Advanced Scientific Research and Management*, 1(5), 144–149. Retrieved from www.ijasrm.com
- Komrattanapanya, P., & Suntraruk, P. (2013). Factors Influencing Dividend Payout in Thailand: A Tobit Regression Analysis. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 3(2), 255. <https://doi.org/10.5296/ijaf.v3i2.4443>
- Labhane, N. B., & Das, R. C. (2015). Determinants of Dividend Payout Ratio: Evidence from Indian Companies. *Business and Economic Research*, 5(2), 217. <https://doi.org/10.5296/ber.v5i2.8154>
- Leon, F. M., & Putra, P. M. (2014). The Determinant Factor of Dividend Policy at Non Finance Listed Companies. *International Journal of Engineering , Business and Enterprise Applications (IJEBA)*, 22–26.
- Maldajian, C., & El Khoury, R. (2014). Determinants of the Dividend Policy: An Empirical Study on the Lebanese Listed Banks. *International Journal of Economics and Finance*, 6(4), 240–256. <https://doi.org/10.5539/ijef.v6n4p240>
- Malik, F., Gul, S., Khan, M. T., & Rehman, S. U. (2013). Factors Influencing Corporate Dividend Payout Decisions of Financial and Non-Financial Firms. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(1), 2222–2847.
- Milhem, M. M. (2016). Determinants of Dividend Policy: A Case of Banking Sector in Jordan. *Middle-East Journal of Scientific*, 1411–1422.
- Musiega, M. G., Alala, O. B., Douglas, M., Christopher, M. O., & Robert, E. (2013). Determinants of Dividend Payout Policy Among Non-Financial Firms On Nairobi Securities Exchange, Kenya. *International Journal of Scientific & Technology Research*, 2(10), 253–266. Retrieved from www.ijstr.org
- Obembe, O., Imafidon, J., & Adegboye, A. (2014). Product Market Competition and Dividend Payouts of Listed Non-Financial Firms in Nigeria. *International Journal of Economics and Finance*, 6(11), 117–131. <https://doi.org/10.5539/ijef.v6n11p117>
- Patrick, D. Z., Theophilus, M. M. A., & Mirian, M. M. (2017). Determinants of Dividend Policy of petroleum firms in Nigeria. *IOSR Journal of Economics and Finance*, 8(3), 54–62. <https://doi.org/10.9790/5933-0803045462>
- Rafique, M. (2012). Factors Affecting Dividend Payout: Evidence From Listed Non-Financial Firms of Karachi Stock Exchange. *Business Management Dynamics*, 1(11), 76–92.
- Saeed, R., Riaz, A., Lodhi, R. N., Munir, H. M., & Iqbal, A. (2014). Determinants of Dividend Payouts in Financial Sector of Pakistan. *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, 4(2), 33–42.
- Sanjari, T., & Zarei, B. (2015). The Study Factors Influencing Corporate Dividend Policy of Financial and Non-Financial Firms on Companies Listed In Tehran Stock Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(21), 138–144. Retrieved from www.iiste.org
- Santoso, S. (2014). *Statistik Parametrik Konsep dan Aplikasi dengan SPSS Versi Revisi*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Sinabutar, A., & Nugroho, A. B. (2015). Dividend Payout Ratio in Indonesian Consumer Goods Industry: Panel Analysis and Determinant Factors in 2004-2013. *Journal of Business and Management*, 4(4),

- 453–464.
- Sugiarto, T. (2015). Cash Ratio, Return on Assets, Debt To Equity Ratio and Dividend Payout Ratio of 25 Companies Listed in BEI Period 2005-2014 Test Data Using Panel, 2(1), 2349–5677.
- Sugiono. (2012). *Memahami Penelitian Kualitatif*. Bandung: Alfabeta.
- Tabari, N. A. Y. Z., & Shirazi, S. (2015). Examining the Determinants of Dividend Policy in Listed Companies in Tehran Stock Exchange. *Indian Journal of Fundamental and Applied Life Sciences*, 5, 2375–2382. Retrieved from www.cibtech.org/sp.ed/jls/2015/03/jls.htm
- Tahir, M., & Mushtaq, M. (2016). Determinants of Dividend Payout: Evidence from listed Oil and Gas Companies of Pakistan. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 3(4), 25–37. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2016.vol3.no4.25>
- Thu, N. K., Trien, L. V., Anh, D. T. T., & Nhom, H. T. (2013). Determinants of Dividend Payments of Non-financial Listed Companies in H ò Chí Minh Stock Exchange. *The Journal of Economics and Business*, 29(5), 16–33.
- Ullah, H., Fida, A., & Khan, S. (2012). The impact of ownership structure on dividend policy evidence from emerging markets KSE-100 index Pakistan. *International Journal of Business and Social Science*, 3(9), 298–307.
- Wara, R. K. (2015). Determinants of Dividend Payout Ratios in Kenya. *Research Journal of Finance and Accounting*, 6(1). Retrieved from www.iiste.org
- Wijaya, N., & Felix, A. (2017). Factors Affecting Dividend Policy on Non-Financial Companies in Indonesia. *Global Academy of Training & Research (GATR) Enterprise*, 2(3), 18–25. Retrieved from www.gatresearch.com/GATRJournal/index.html Acc.
- Yusuf, A., & Muhammed, N. (2015). Determinant of dividend payout in Nigerian banking industry. *Scholars Bulletin*, 1(9), 253–259.
- Yusuf, B. R. (2015). Dividend payout ratio and performance of deposit money banks in Nigeria. *International Journal of Advances in Management and Economic*, 4(6), 98–105. Retrieved from <http://www.managementjournal.info>