

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI RASIO PEMBAYARAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Oleh:

Gayatri Kurnia Utami

Mahasiswa Jurusan Manajemen Universitas Internasional Batam

Robin

Dosen Jurusan Manajemen Universitas Internasional Batam

Abstract: This research aims to examine the factors that affect company's dividend payout ratio in context of Indonesia. The object of this research are companies listed on Indonesia Stock Exchange (BEI) in the period from 2009 to 2013. The companies used as a sample in this study is companies that regularly pay dividend for five years. This research used purposive sampling method, sample that meet the criteria are 20 firms or 100 observations data. The results of this study are firm size and profitability is positive significant influence, cash flow is negative significant influence, and corporate tax, growth in sales, financial leverage, and market to book value is not significant.

Keywords: Dividend Payout Ratio, Firm Size, Corporate Tax, Profitability, Market to Book Value, Growth Sales, Cash Flow, Financial Leverage

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan pasti memiliki tujuan yang sama yaitu mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan, memaksimalkan profit, dan menambah kekayaan pemegang saham. Perkembangan dunia usaha pada saat ini mengalami kemajuan yang sangat pesat sehingga tingkat persaingan antar sesama industri semakin tinggi, baik persaingan usaha dalam sektor industrimanufaktur maupun persaingan dalam bidang jasa. Untuk tetap dapat bersaing dan bertahan di industri, investasi menjadi hal yang sangat penting bagi setiap perusahaan. Adanya kegiatan investasi membantu perusahaan untuk tetap menjalankan kegiatannya. Oleh karena itu, perusahaan harus bisa meyakinkan dan menarik investor untuk berinvestasi dan membeli saham dari perusahaan. Bagi para investor mengambil keputusan untuk berinvestasi pada suatu perusahaan tidaklah mudah, untuk melakukan itu para investor dihadapkan pada berbagai macam resiko dan ketidakpastian yang sulit untuk diprediksikan, salah satunya adalah pembagian dividen.

Setiap perusahaan tidak selalu memberikan dividen dalam jumlah yang sama setiap tahunnya kepada para pemegang saham. Pada tahun 2009 jumlah perusahaan yang membagikan dividen sebanyak 179 perusahaan. Kemudian pada tahun 2010 terjadi peningkatan jumlah menjadi 207 perusahaan. Pada tahun 2011 jumlah perusahaan yang membagikan dividen masih meningkat menjadi 231 perusahaan, namun di tahun 2012 jumlah perusahaan yang membagikan dividen

turun menjadi 218 perusahaan. Pada tahun 2013 jumlahnya kembali meningkat sebanyak 241 perusahaan (www.sahamok.com/dividen).

Kemampuan perusahaan dalam membayar dividen kepada para pemegang saham ini tentunya akan berpengaruh terhadap minat investor dalam menanamkan modalnya. Namun kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen itu sendiri pasti dipengaruhi oleh faktor-faktor penentu. Menurut Lau (2013) salah satu faktor penentu yang memiliki pengaruh signifikan terhadap DPR adalah *firm size*. Hal ini disebabkan karena perusahaan besarrata-rata memilikipeluang pertumbuhan yang lebih sedikit, mereka tidak perlulaba ditahan untuk memperluas operasi perusahaan.

Rehman dan Takumi (2012) mengatakan bahwa yang menjadi faktor penentu pembayaran dividen adalah *corporat tax* dan *cash flow*. Menurutnya perusahaan-perusahaan yang memilikikecenderungan meningkat kewajiban pajak, preferensi untuk pembayarandividen juga akan meningkat. Peningkatan arus kas merupakan penentu signifikandividen. Perusahaan-perusahaan dengan arus kas yang besar memiliki kecenderungan yang lebih tinggi untuk mengumumkan dividen. Menurut Boanyah *et al.* (2013) mengatakan bahwa faktor penentu lain adalah *growth in sales*. Mereka menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan menunjukkan hubungan negatif dengan dividen per saham. Ini menunjukkan bahwa penjualan yang tinggi dari perusahaan cenderung memberikan efek merusak terhadap pembayaran dividen.

Menurut John dan Muthusamy (2010) yang juga menjadi faktor penentu adalah *financial leverage* dimana tingkat *leverage* yang tinggi meningkatkan kemungkinan dividen dipotong dari pada menyesuaikan pembayaran untuk rencana investasi perusahaan utama perusahaan-perusahaan tersebut justru harus meminjam lebih banyak atau meningkatkan pembiayaan ekuitas lebih. Faktor lainnya adalah *market to book value* yang dikatakan Gillet *al.* (2010) memiliki hubungan positif dengan DPR. Menurut Kuwari (2010) faktor penentu DPR adalah *profitability* dimana direksi biasanya merekomendasikan pembayaran dividen ketika telah membuat keuntungan yang cukup untuk menjamin pembayaran dividen yang besar.

RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan uraian pada latar belakang masalah, maka rumusan masalah dalam penelitian adalah:

1. Apakah terdapat pengaruh *firm size*, *corporate tax*, *growth in sales*, *cash flow*, *financial leverage*, *market to book value*, dan *profitability* terhadap *dividend payout ratio* secara bersama – sama.
2. Apakah terdapat pengaruh *firm size*, *corporate tax*, *growth in sales*, *cash flow*, *financial leverage*, *market to book value*, dan *profitability* terhadap *dividend payout ratio* secara individual.
3. Seberapa besar pengaruh variabel *firm size*, *corporate tax*, *growth in sales*, *cash flow*, *financial leverage*, *market to book value*, dan *profitability* terhadap *dividend payout ratio*.

TUJUAN PENELITIAN

Berdasarkan uraian pada rumusan masalah, maka tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah variabel – variabel independen (*firm size*, *corporate tax*, *growth*

in sales, cash flow, financial leverage, market to book value, dan profitability) berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

KERANGKA TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Dividend Payout Ratio (DPR)

Dividend payout ratio (rasio pembayaran dividen) adalah perbandingan antara dividen persaham dan produktif persaham. Jika rasio pembayaran dividen lebih tinggi maka laba ditahan lebih rendah. Pertimbangan mengenai rasio pembayaran dividen didugatekait dengan kinerja keuangan perusahaan. Jika perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik maka akan mampu membangun jumlah rasio pembayaran dividen sesuai dengan harapan pemegang saham dan tentu saja tanpa mengabaikan kepentingan perusahaan untuk tetap stabil dan tumbuh (Ayuni, 2013). *Dividend payout ratio* juga dikenal sebagai pembayaran dividen yang relatif terhadap pendapatan. Perusahaan-perusahaan kecil dapat membayar dividen lebih relatif terhadap pendapatan mereka. *Dividend payout ratio* juga dikenal sebagai *dividend payout* yang relatif terhadap pendapatan (Gill *et al.* 2010).

Hubungan Antar Variabel

Boanyah *et al.* (2013) ukuran perusahaan secara signifikan memiliki korelasi positif dengan rasio pembayaran dividen. Akibatnya, perusahaan besar memiliki kecenderungan lebih besar untuk membayar dividen kepada pemegang saham mereka dan sebaliknya. Saeed *et al.* (2014) *firm size* memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* dengan penjelasan bahwa perusahaan yang berukuran besar lebih memilih untuk membayar dividen yang lebih sedikit karena mereka memerlukan dana yang besar untuk operasional perusahaan sedangkan perusahaan yang berukuran kecil tidak memerlukan itu sehingga mereka memiliki banyak kesediaan untuk membayarkan dividen lebih kepada para pemegang saham.

Hasil dari penelitian sebelumnya yang menemukan bahwa *firm size* berpengaruh positif *dividend payout ratio* adalah penelitian Ahmad dan Wardani (2014), Sanjari dan Zarei (2014), Alphonse dan Trans (2014), Hossain *et al.* (2013), Boanyah *et al.* (2013), Thu *et al.* (2013), Shubiri (2011), Najjar dan Hussayney (2009). Sedangkan yang menemukan bahwa *firm size* memiliki hubungan yang negatif terhadap *dividend payout ratio* adalah Saeed *et al.* (2014), Musiega *et al.* (2013), Ehsan *et al.* (2013), Mirza dan Afza (2010). Terdapat beberapa penelitian yang menemukan bahwa *firm size* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio* penelitian itu antara lain adalah penelitian Haye (2014), Parsian dan Koloukhi (2014), dan Zameer *et al.* (2013).

Fumey dan Doku (2013) dalam penelitiannya menyatakan bahwa peningkatan pada pajak perusahaan memiliki hubungan yang signifikan dengan peningkatan rasio pembayaran dividen. Ini terjadi ketika *corporate income tax* lebih tinggi dari pada *capital gains tax*, dan ketika itu terjadi perusahaan akan membagikan sebagian besar dari keuntungan mereka untuk pemegang saham sebagai dividen.

Hasil dari penelitian sebelumnya yang menemukan pajak perusahaan berhubungan positif terhadap rasio pembayaran dividen adalah Rehman dan Takumi (2012), dan Gill *et al.* (2010) sedangkan yang menemukan bahwa pajak perusahaan

memiliki hubungan negatif dengan rasio pembayaran dividen adalah penelitian Khan dan Ashraf (2014).

Komrattanapanya dan Suntraruk (2014) dalam penelitiannya mengatakan *growth in sales* berhubungan negatif dengan *dividend payout ratio*. Sebuah perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi memerlukan sejumlah besar pembiayaan untuk berinvestasi dalam proyek-proyeknya. Boanyah *et al.* (2013) dalam penelitiannya menyatakan pertumbuhan penjualan lebih menunjukkan hubungan negatif dengan dividen per saham. Ini menunjukkan bahwa penjualan yang tinggi dari perusahaan cenderung memberikan efek merusak terhadap pembayaran dividen.

Hasil dari penelitian sebelumnya yang menemukan bahwa *growth in sales* memiliki hubungan positif dengan *dividend payout ratio* adalah Obembe *et al.* (2014) sedangkan yang mengatakan bahwa *growth in sales* memiliki hubungan negatif dengan *dividend payout ratio* adalah Sanjari dan Zarei (2014), Khan dan Ashraf (2014), Boanyah *et al.* (2013), Hossain *et al.* (2013), Thu *et al.* (2013), Gill *et al.* (2010), John dan Muthusamy (2010), dan Najjar dan Hussainey (2009).

Rehman dan Takumi (2012) menyatakan bahwa terdapat korelasi positif antar *cash flow* dengan *dividend payout ratio*. Peningkatan arus kas merupakan penentu signifikan dividen. Perusahaan-perusahaan dengan arus kas yang besar memiliki kecenderungan yang lebih tinggi untuk mengumumkan dividen. Obembe *et al.* (2014) menyatakan bahwa *cash flow* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kendala keuangan membatasi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Hal ini sejalan dengan teori harapan yang menyatakan bahwa sebagai perusahaan yang memiliki kendala keuangan, mereka cenderung untuk menghemat uang sebanyak mungkin untuk memenuhi kebutuhan investasi mereka oleh karenanya mereka mengurangi jumlah uang yang dibayarkan sebagai dividen.

Hasil dari penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa *cash flow* memiliki hubungan positif terhadap *dividend payout ratio* adalah Alphonse dan Tran (2014), Thu *et al.* (2013), John dan Muthusamy (2010), sedangkan penelitian yang mengatakan *cash flow* memiliki hubungan negatif terhadap *dividend payout ratio* adalah Obembe *et al.* (2014), Saeed *et al.* (2014), Khan dan Ashraf (2014).

Alphonse and Tran (2014) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *leverage* berhubungan negatif dengan rasio pembayaran dividen pada signifikan level 1% dimana perusahaan dengan *leverage* yang tinggi membutuhkan laba ditahan yang besar untuk keuangan internal. Oleh karena itu, perusahaan membagikan sebahagian kecil pendapatan untuk membayarkan dividen. Thu *et al.* (2013) menyatakan bahwa ada hubungan positif antara *financial leveraged* dan *dividend payout ratio*. *Financial leverage* dihitung dengan mengambil utang jangka pendek (tidak termasuk hutang usaha dan hutang lain-lain) ditambah hutang jangka panjang dibagi dengan ekuitas.

Hasil dari penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* adalah Sanjari dan Zarei (2014), Parsian dan Koloukhi (2014), Thu *et al.* (2013), Thanatawee (2011), sedangkan yang menyatakan *financial leverage* berpengaruh negatif dengan *dividend payout ratio* adalah Ahmad dan Wardani (2014), Obembe *et al.* (2014), Alphonse dan Tran (2014), Rafiei dan Far (2014), Lau (2013), Ehsan *et al.* (2013),

Shubiri (2011), John dan Muthusamy (2010), dan terdapat beberapa penelitian yang menyatakan *financial leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio* yaitu Zameer *et al.* (2013), Ayuni (2013), dan Mirza dan Afza (2010).

Penelitian Alphonse dan Tran (2014) menemukan hasil bahwa *market to book value* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*, hasil ini sesuai dengan teori residu yang mengatakan bahwa perusahaan akan membayar dividen hanya jika mereka tidak memiliki peluang investasi yang menguntungkan. Rehman dan Takumi (2012) dalam penelitiannya menemukan hasil bahwa *market to book value* memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya, yang menyatakan bahwa *market to book value* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* adalah Rehman dan Takumi (2012), dan Gill *et al.* (2010), sedangkan yang menyatakan *market to book value* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* adalah penelitian Alphonse dan Tran (2014), dan penelitian John dan Muthusamy (2010).

Musiega *et al.* (2013) menemukan bahwa terdapat hubungan negatif antara *profitability* dengan *dividend payout ratio*. Perusahaan akan lebih memilih mengandalkan dana internal atau laba ditahan sehingga perusahaan cenderung mengurangi pembayaran dividen dan memiliki laba ditahan yang lebih besar. Boanyah *et al.* (2013) mengatakan profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap dividen per lembar saham. Ini berarti bahwa profitabilitas yang lebih besar memungkinkan perusahaan dengan mudah memberikan jumlah yang lebih tinggi untuk pembayaran dividen. Dengan demikian perusahaan yang menguntungkan lebih mungkin untuk membayar dividen dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menguntungkan.

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya yang menemukan bahwa *profitability* memiliki hubungan signifikan positif dengan *dividend payout ratio* adalah Ahmad dan Wardani (2014), Obembe *et al.* (2014), Alphonse dan Tran (2014), Ehsan *et al.* (2013), Boanyah *et al.* (2013), Hossain *et al.* (2013), Komrattanapanya dan Suntraruk (2014), Shubiri (2011), Gill *et al.* (2010), Kuwari (2010), Abor dan Bokpin (2010), dan Najjar dan Hussayney (2009). Sedangkan yang mengatakan bahwa *profitability* memiliki hubungan negatif dengan *dividend payout ratio* adalah Sanjari dan Zarei (2014), Parsian dan Koloukhi (2014), Saeed *et al.* (2014), Lau (2013), Thu *et al.* (2013), dan Musiega *et al.* (2013).

Berdasarkan penelitian terdahulu di atas maka hipotesis untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H₁: *Firm size* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
- H₂: *Corporat tax* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
- H₃: *Growth in sales* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
- H₄: *Cash flow* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
- H₅: *Financial leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
- H₆: *Market to book value* memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

- H₇: *Profitability* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
- H₈: *Firm size, corporate tax, growth in sales, cash flow, financial leverage, market to book value*, dan *profitability* memiliki pengaruh dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Dilihat dari karakteristik masalahnya, penelitian ini dapat dikategorikan sebagai penelitian histori dimana data yang digunakan merupakan data masa lalu dari objek penelitian. Paradigma penelitian ini dapat dikategorikan dalam paradigma kuantitatif. Paradigma kuantitatif ini menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik (Indriantoro & Supomo, 2009).

Objek Penelitian

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang terdiri dari 497 perusahaan. Menurut Roscoe (1975) dalam Sekaran dan Bougie (2010) ukuran sampel yang digunakan pada umumnya adalah > 30 dan < 500 . Kerlinger dan Lee (2000) menyarankan sebanyak 30 sampel sebagai jumlah minimal sampel dalam penelitian kuantitatif. Hal lain yang harus dipertimbangkan selain besarnya sampel adalah sampel yang ada haruslah representatif dan korespondentif sampel bukanlah besar dari sampel.

Menurut Jogiyanto (2007) pengambilan sampel bertujuan (*purposive sampling*) dilakukan dengan mengambil sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan berdasarkan pertimbangan (*judgment*). Dasar pengambilan sampel berdasarkan *judgment sampling* adalah karakteristik anggota sampel yang dapat disesuaikan dengan maksud penelitian. Kriteria yang digunakan dalam penentuan sampel adalah: (1) semua perusahaan yang 5 tahun berturut-turut membagikan dividen; (2) menyajikan laporan keuangan dalam periode 2009-2013; (3) laporan keuangan berakhir/tutup buku pada tanggal 31 Desember. (4) data yang diperlukan tersedia dengan lengkap.

Tabel 1 Daftar Sampel

No	Nama Perusahaan	No	Nama Perusahaan
1	Astra Agro Lestari Tbk	11	Bank Mandiri Tbk
2	Adhi Karya Tbk	12	Jasa Marga Tbk
3	AKR Corporindo Tbk	13	Kimia Farma Tbk
4	Aneka Tambang Tbk	14	Media Nusantara Citra Tbk
5	Astra Internasional Tbk	15	Bukit Asam Tbk
6	Astra Otoparts Tbk	16	Semen Gresik Tbk
7	Bank Central Asia Tbk	17	Tunas Ridean Tbk
8	Bank Negara Indonesia Tbk	18	United Tractors Tbk
9	Bank Rakyat Indonesia Tbk	19	Unilever Indonesia Tbk
10	Bank Tabungan Negara Tbk	20	Wijaya Karya Tbk

Sumber: Data Diolah (2015)

OPERASIONALISASI VARIABEL

1. *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Merupakan perbandingan antaradividendpersahamdan produktif persaham (Ayuni, 2013).

$$DPR = \frac{\textit{Dividen Per Share}}{\textit{Earning Per Share}}$$

Sumber: Ayuni (2013)

2. *Firm Size*

Ukuran perusahaan merupakan ukuran suatu perusahaan yang dinilai dari aset yang dimiliki. Pengukurannya dalam penelitian ini adalah dengan *naturallog of total asset* yang dimiliki perusahaan (Saeed *et al.* 2013).

$$\textit{Firm Size} = \textit{Natural Log of Total Assets}$$

Sumber: Saeed *et al.* (2014)

3. *Corporate Tax*

Variabel *corporate tax* menjelaskan tentang kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban pajak.

$$\textit{Tax} = \frac{\textit{Corporate Tax}}{\textit{Net Profit Before Tax}}$$

Sumber: Rehman dan Takumi (2012)

4. *Growth in Sales*

Pertumbuhan penjualan perusahaan dapat diukur dengan perbedaan nilai penjualan pada satu waktu. Variable *growth in sales* menjelaskan bahwa pertumbuhan dapat berdampak padarasiopembayaran dividen.

$$\textit{Growth Sales} = \frac{\textit{Net Sales for Current Period}}{\textit{Net Sales for the Last Period}} - 1 * 100$$

Sumber: Komrattanapanya dan Suntraruk (2014)

5. *Cash Flow*

Arus Kas adalah sejumlah uang kas yang keluar dan yang masuk sebagai akibat dari aktivitas perusahaan.

$$\textit{Cash Flow} = \textit{Natural Log of Cash Flow}$$

Sumber: Boanyah *et al.* (2013)

6. *Financial Leverage*

Skala pengukuran efek pengungkit keuangan (*leverage*) adalah skala rasio yang mengukur proporsi total asset yang dibiayai oleh kreditor perusahaan atau pendanaan perusahaan yang dibiayai oleh hutang (Gitman, 2009).

$$\textit{Leverage} = \frac{\textit{Long Term Debt}}{\textit{Total Asset}}$$

Sumber: Ehsan *et al.* (2013)

7. *Market to Book Value*

Market to book value ratio memberikan indikasi pandangan investor atas kinerja perusahaan.

$$MBV = \frac{\text{Share Price Beginning of the Year}}{\text{Net Asset Value Per Share - Basic}}$$

Sumber: Saeed *et al.* (2014)

8. *Profitability*

Mengukur keuntungan atau laba dari perusahaan yang menjadi faktor penting dalam mempengaruhi jumlah pembayaran dividen tunai perusahaan.

$$\text{Profitability} = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Total Assets}}$$

Sumber: Saeed *et al.* (2014)

TEKNIK PENGUMPULAN DATA

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu laporan keuangan tahunan dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik pengumpulan data tersebut dengan cara mengunduh laporan keuangan tahunan perusahaan melalui media internet dengan mengakses alamat *website* www.idx.co.id. dan *website* masing-masing perusahaan.

METODE ANALISIS DATA

Di dalam penelitian ini, model yang digunakan dalam menganalisis data adalah *multiple linear regression analysis*, yaitu teknik statistika untuk membuat model dan menyelidiki pengaruh antara beberapa variabel bebas (*independent variable*) terhadap variabel terikat (*dependent variable*). Data yang berhasil dikumpulkan akan diproses menggunakan aplikasi SPSS.

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku umum atau generalisasi. Termasuk dalam statistik deskriptif antara lain penyajian data melalui tabel, perhitungan nilai minimum, maksimum, penyebaran data melalui perhitungan rata-rata, dan standar deviasi (Sugiono, 2012).

Outlier adalah kasus atau data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim baik untuk sebuah variabel tunggal atau variabel kombinasi (Ghozali, 2011).

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dalam model regresi linier klasik adalah bahwa model bebas dari uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Jika asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil (Ghozali, 2011).

- b. Uji Multikolinearitas
Multikolinearitas dapat dilihat dari (1) nilai *tolerance* dan lawannya (2) *Variance Inflation Factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai *tolerance* ≤ 0.10 atau sama dengan nilai VIF ≥ 10 (Ghozali, 2011).
- c. Uji Autokorelasi
Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t_{-1} (Ghozali, 2011).
- d. Uji Heteroskedastisitas
Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas (Ghozali,2011).

Uji Hipotesis

Pengujian terhadap hipotesis baik secara sebagian maupun keseluruhan, dilakukan setelah model regresi yang digunakan bebas dari pelanggaran asumsi klasik. Uji yang dimaksud adalah uji F, uji t, dan uji koefisien determinasi.

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen/terikat (Ghozali, 2011).Kriteria pengambilan keputusan: (1) Jika $P\text{-value}<0.05$, maka H_0 ditolak. (2) Jika $P\text{-value}>0.05$, maka H_0 diterima.

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011).Kriteria pengambilan keputusan: (1) Jika $P\text{-value}<0.05$, maka H_0 ditolak. (2) Jika $P\text{-value}>0.05$, maka H_0 diterima.

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen.Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu (Ghozali, 2011).Firdaus (2004) ciri – ciri dari R^2 adalah bahwa R^2 merupakan fungsi yang menaik (*non decreasing function*) dari variabel – variabel bebas yang tercakup dalam persamaan regresi linier berganda. Makin banyak variabel yang tercakup dalam model, makin menaik fungsi tersebut, artinya makin besar nilai R^2 .

Rumuspersamaan regresi linier berganda yang diuji adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 - \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 - \beta_4 X_4 - \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + e$$

Dimana:

Y = *Dividend Payout Ratio*

α = Konstanta

$\beta_1 \dots \beta_7$ = Koefisien Regresi

X_1 = *Firm Size*

X_2 = *Corporate Tax*

- X_3 = *Growth in Sales*
 X_4 = *Cash Flow*
 X_5 = *Financial Leverage*
 X_6 = *Market to Book Value (MBV)*
 X_7 = *Profitability*
 e = *Error*

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif yang akan dibahas meliputi: jumlah data (N), rata – rata sampel (*mean*), nilai maksimum, nilai minimum, serta standar deviasi (σ) untuk masing – masing variabel seperti terlihat pada tabel 1.

Tabel 1 Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Standard Deviation
DPR	74	10,0039	100,0623	37,0620	20,2269
<i>Firm Size</i>	74	12,3222	14,8651	13,5060	0,7458
<i>Corporate Tax</i>	74	0,1008	4,0839	0,3138	0,5405
<i>Growth in Sales</i>	74	-0,2643	0,8221	0,1526	0,1551
<i>Cash Flows</i>	74	11,1783	14,1239	12,6056	0,8760
<i>Financial Leverage</i>	74	0,0190	9,1136	0,5382	1,1120
<i>Market to Book Value</i>	74	0,0188	5,9839	0,4262	1,0235
<i>Profitability</i>	74	0,0126	0,5631	0,1245	0,1328
Valid N (listwise)	74				

Sumber: Data Sekunder diolah (2014)

Berdasarkan data pada tabel 1, maka dapat dijelaskan statistik deskriptif data penelitian sebagai berikut:

1. Variabel DPR memiliki nilai minimal 10,0039 dan nilai maksimal 100,0623 dengan nilai rata-rata 37,0620 serta standar deviasi 20,2269. Selisih yang lebar ini menunjukkan bahwa kemampuan setiap perusahaan dalam membayarkan dividen berbeda-beda.
2. Variabel *firm size* memiliki nilai minimal 12,3222 dan nilai maksimal 14,8651 dengan nilai rata-rata 13,5060 serta standar deviasi 0,7458. *Firm size* yang diukur dengan perhitungan logaritma dari total aset perusahaan menunjukkan interval nilai yang tidak begitu jauh antara nilai terendah dan tertinggi.
3. Variabel *corporate tax* memiliki nilai minimal 0,1008 dan nilai maksimal 4,0839 dengan nilai rata-rata 0,3183 serta standar deviasi 0,5405. Hal ini

menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan masih dapat menghasilkan laba yang cukup besar.

4. Variabel *growth in sale* memiliki nilai minimal -0,2643 dan nilai maksimal 0,8221 dengan nilai rata-rata 0,1526 serta standar deviasi 0,1551. Hal ini menunjukkan bahwa setiap tahun perusahaan dapat meningkatkan penjualan perusahaan.
5. Variabel *cash flow* memiliki nilai minimal 11,1783 dan nilai maksimum 14,1239 dengan nilai rata-rata 12,6056 serta standar deviasi 0,8760. *Cash flow* yang diukur dengan perhitungan logaritma dari *cash flow* perusahaan menunjukkan interval nilai yang tidak begitu jauh antara nilai terendah dan tertinggi.
6. Variabel *financial leverage* memiliki nilai minimal 0,0190 dan nilai maksimal 9,1136 dengan nilai rata-rata 0,5382 serta standar deviasi 1,1120. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan sebagian besar struktur modal perusahaan masih berasal dari hutang jangka panjang.
7. Variabel *market tobook value* memiliki nilai minimal 0,0188 dan nilai maksimal 5,9839 dengan nilai rata-rata 0,4262 serta standar deviasi 1,0235. Hal ini menunjukkan bahwa investor memandang saham *undervalued*.
8. Variabel *profitability* memiliki nilai minimal 0,0126 dan maksimal 0,5631 dengan nilai rata-rata 0,1245 serta standar deviasi 0,1328. Hal ini menunjukkan bahwa laba yang dapat dihasilkan oleh setiap perusahaan sangat bervariasi.

Hasil Uji *Outlier*

Pengujian *outlier* dilakukan pada 100 data yang telah diolah dari 20 sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memenuhi syarat dan sesuai kriteria sampel yang dibutuhkan dalam penelitian. Batasan nilai wajar dalam SDR adalah -2,056 sampai dengan 2.056. Setelah melakukan pengujian menggunakan program SPSS, dari 100 data observasi yang telah diolah terdapat 26 yang terdeteksi sebagai data *outlier* atau yang diluar nilai kewajaran, sehingga tersisa 74 data setelah dilakukan uji *outlier*.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Sebuah model persamaan regresi dikatakan baik apabila memenuhi persyaratan asumsi klasik. Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, multikolinieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

- a. Hasil Uji Normalitas

Tabel 2 Hasil Uji Normalitas *Kolmogorov-Smirnov*

	<i>Unstandardized Residual</i>	Keterangan
Asymp.Sig.(2-tailed)	0,708	Data Terdistribusi Normal

Sumber: Data diolah (2014)

b. Hasil Uji Multikolinearitas

Tabel 3 Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	VIF	Keterangan
<i>Firm Size</i>	9,650	Tidak terjadi multikolinieritas
<i>Corporate Tax</i>	1,035	Tidak terjadi multikolinieritas
<i>Growth in Sales</i>	1,016	Tidak terjadi multikolinieritas
<i>Cash Flow</i>	9,902	Tidak terjadi multikolinieritas
<i>Financial Leverage</i>	1,136	Tidak terjadi multikolinieritas
<i>Market to Book Value</i>	1,172	Tidak terjadi multikolinieritas
<i>Profitability</i>	1,287	Tidak terjadi multikolinieritas

Variabel Dependen: DPR

Sumber: Data sekunder diolah (2014)

c. Hasil Uji Autokorelasi

Tabel 4 Hasil Uji Autokorelasi

Durbin-Watson	Keterangan
1,869	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: Data sekunder diolah (2014)

d. Hasil Uji Heteroskedastisitas

e.

Tabel 5 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	sig	Keterangan
<i>Firm Size</i>	0,327	Terbebas heteroskedastisitas
<i>Corporate Tax</i>	0,308	Terbebas heteroskedastisitas
<i>Growth in Sales</i>	0,866	Terbebas heteroskedastisitas
<i>Cash Flow</i>	0,526	Terbebas heteroskedastisitas
<i>Financial Leverage</i>	0,169	Terbebas heteroskedastisitas
<i>Profitability</i>	0,056	Terbebas heteroskedastisitas
<i>Market to Book Value</i>	0,147	Terbebas heteroskedastisitas

Sumber: Data sekunder diolah (2014)

Hasil Uji Hipotesis

a. Hasil Uji F

Hasil pengolahan data terlihat bahwa variabel independen (*market to book value, corporate tax, growth sales, financial leverage, profitability, firm size, cash flows*) mempunyai signifikansi F sebesar 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa secara bersama – sama dan signifikan variabel independen memberikan pengaruh terhadap *dividen payout ratio*.

Tabel 6 Hasil Uji F

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

Sumber: Data sekunder diolah (2014).

b. Hasil Uji t

Pengujian hipotesis dilakukan melalui regresi yang menggunakan program SPSS dengan membandingkan tingkat signifikansi (sig t) masing-masing variabel dependen dengan taraf sig $\alpha = 0,05$.

Tabel 7 Hasil Uji t

Variabel	<i>Unstandardized Coefficients</i>		Sig.	Keterangan
	B	Std. Error		
<i>(Constant)</i>	-56,126	21,916	0,013	
<i>Firm Size</i>	12,265	3,934	0,003	Signifikan
<i>Corporate Tax</i>	0,749	2,133	0,726	Tidak Signifikan
<i>Growth in Sales</i>	-1,663	6,138	0,787	Tidak Signifikan
<i>Cash Flow</i>	-7,243	3,393	0,036	Signifikan
<i>Financial Leverage</i>	-0,445	0,905	0,625	Tidak Signifikan
<i>Market to Book Value</i>	1,268	0,999	0,209	Tidak Signifikan
<i>Profitability</i>	149,031	8,067	0,000	Signifikan

a. Variabel Dependen: DPR

Sumber: Data sekunder diolah (2014)

Persamaan regresi yang terbentuk dari hasil uji t pada Tabel 7 adalah sebagai berikut:

$$\text{DPR} = -56,126 + 12,265\text{Size} + 0,749\text{Tax} - 1,663\text{Growth Sales} - 7,243\text{Cash Flow} - 0,445\text{Leverage} + 1,268\text{Market to Book Value} + 149,031\text{Profitability} + e$$

Berdasarkan hasil Uji t, maka pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut:

$H_1 =$ *Firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*
 Hipotesis menyebutkan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap DPR. Berdasarkan hasil perhitungan data menggunakan program SPSS diperoleh hasil signifikansi sebesar 0,003. Ini berarti H_1 diterima, artinya ukuran perusahaan secara keseluruhan berpengaruh signifikan terhadap DPR. Nilai ini positif artinya semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula dividen yang dibagikan kepada pemegang saham disebabkan karena perusahaan besar cenderung memiliki laba yang cukup untuk dibagikan kepada pemegang saham.

$H_2 =$ *Corporate tax* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*

Dari hasil perhitungan data maka diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,726 yang berarti H_2 ditolak atau dengan kata lain pajak perusahaantidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Hal ini berarti bahwapajak perusahaan bukan merupakan faktor yang penting dalam penentuan jumlah dividen yang akan dibagikan. Pajak merupakan salah satu kewajiban perusahaan kepada pemerintah sesuai dengan undang-undang, sehingga tidak ada kaitannya antara jumlah pajak yang dibayarkan perusahaan dengan keputusan pembagian dividen.

$H_3 =$ *Growth in sales* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*

Dari hasil perhitungan data diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,787 yang berarti H_3 ditolak dengan kata lain pertumbuhan penjualan secara keseluruhan tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Hal ini berarti tingginya pertumbuhan penjualan tidak membuat perusahaan memberikan pembayaran dividen yang tinggi dikarenakan untuk memperkuat posisi keuangan pada periode selanjutnya.

$H_4 =$ *Cash flow* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*

Dari hasil perhitungan data diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,036 yang berarti H_4 diterima dengan kata lain arus kas berpengaruh signifikan terhadap DPR. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar peluang usaha, maka perusahaan akan menahan dividen yang dibagikan untuk memenuhi arus kas perusahaan.

$H_5 =$ *Financial leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*

Dari hasil perhitungan data diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,625 yang berarti H_5 ditolak dengan kata lain *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan akan

meningkatkan jumlah hutang dalam struktur modal untuk meningkatkan aktivitas investasi.

H₆ = *Market to book value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*

Dari hasil perhitungan data diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,209 yang berarti H₆ ditolak dengan kata lain *market to book value* tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Hal ini berarti perusahaan lebih banyak menggunakan hutang untuk pembiayaan dibandingkan modal sendiri, sehingga meskipun kesempatan investasi meningkat atau menurun, perusahaan menggunakan komposisi hutang lebih besar daripada laba ditahan.

H₇ = *Profitability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*

Dari hasil perhitungan data diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,000 yang berarti H₇ diterima dengan kata lain *profitability* berpengaruh signifikan terhadap DPR. Hal ini berarti bahwa semakin besar laba yang dapat dihasilkan oleh perusahaan, maka dividen yang akan dibagikan semakin besar dengan tujuan untuk memberikan kepercayaan terhadap para investor.

c. Koefisien Determinasi (R²)

Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai koefisien determinan (R²) diperoleh sebesar 0,841 atau 84,1%. Variabel independen *firm size, corporate tax, growth in sales, cash flow, financial leverage, market to book value, dan profitability* dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 84,1 %, sedangkan 15,9% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak terdapat dalam model.

Tabel 8 Hasil Uji Koefisien Determinan (R²)

Variabel Dependen	Adjusted R Square	Std. Error of The Estimate
<i>Dividend Payout Ratio</i>	0,841	8,069906397

Sumber: Data sekunder diolah (2014)

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio*. Faktor-faktor yang digunakan dalam penelitian ini adalah *firm size, corporate tax, growth in sales, cash flow, financial leverage, market to book value, profitability, dan dividend payout ratio*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *firm size* dan *profitability* berpengaruh signifikan positif terhadap *dividend payout ratio*, variabel *cash flow* berpengaruh signifikan negatif terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan variabel *corporate tax, growth in sales, financial leverage, dan market to book value* tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

SARAN

Adapun saran yang dapat diberikan untuk digunakan pada penelitian selanjutnya, antara lain:

1. Bagi Perusahaan
Hasil penelitian menunjukan *firm size*, *cash flow* dan *profitability* memiliki pengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*, oleh karena itu perusahaan sebaiknya fokus untuk meningkatkan 3 faktor tersebut agar dapat meningkatkan jumlah pembayaran dividen sehingga dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan.
2. Bagi Investor
Untuk para investor yang mengharapkan dividen dari perusahaan sebaiknya memperhatikan perusahaan – perusahaan yang memiliki fundamental yang kuat seperti *firm size*, *cash flow*, dan *profitability*.
3. Penelitian Mendatang
Sebaiknya menggunakan sampel yang lebih banyak dan rentang waktu periode yang lebih panjang serta menambahkan variabel-variabel lain untuk meneliti tentang rasio pembayaran dividen seperti fundamental perusahaan dan struktur kepemilikan saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Abor, J., & Bokpin, G. A. (2010). Investment opportunities, corporate finance, and dividend payout policy: Evidence from emerging markets. *Studies in Economics and Finance*, 27(3), 180-194.
- Ahmad, G. N., & Wardani, V. K. (2014). The effect of fundamental factor to dividend policy: Evidence in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Business & Commerce*, 4(2).
- Alphonse, P., & Tran, Q. T. (2014). A two-step approach to investigate dividend policy: Evidence from Vietnamese Stock Market. *International Journal of Economics and Finance*, 6(3), p16.
- Ayuni. (2013). The influence of liquidity, profitability, and leverage ratio on dividend payout ratio (empirical study on manufacturing companies listed in the Indonesia Stock Exchange on the period 2009-2011).
- Boanyah, E., Ayentimi, D. T., & Osei-Yaw, F. (2013). Determinants of dividend payout policy of some selected manufacturing firms listed on the Ghana Stock Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(5).
- 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 Research*, 17(9), 1316-1326.
- Firdaus, Muhammad.(2004). *Ekonometrika Suatu Pendekatan Aplikatif*. Penerbit Bumi Aksara, Jakarta.
- Fumey, A & Doku, I. (2013). Dividend payout ratio in Ghana: Does the pecking order theory hold good?. *Journal of Emerging Issues in Economics, Finance and Banking (JEIEFB)*, 2.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*. Edisi 5.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(1), 8-14.
- Gitman, L.J (2009). *Principles of Managerial Finance*.Twelfth Edition.Pearson International Edition.

- Haye, E. (2014). Dividend policy and agency effects: a look at financial firms. *International Journal of Economics and Finance*, 6(2), p8.
- Hossain, M. F., Sheikh, R., & Akterujjaman, S. M. (2013). Impact of firm specific factors on cash dividend payment decisions: Evidence from Bangladesh. *International Review of Business Research Papers*, 10(2).
- Indriantoro, N., & Supomo, B. (2009). *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta.
- Jogiyanto, (2007). *Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman – Pengalaman*. Edisi 2007, Penerbit BPF, Yogyakarta.
- 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.
- Kerlinger, F. N., & Lee, H. B (2000). *Foundation of Behaviour Research*. Orlando: Harcourt College Publishers.
- Khan, W., & Ashraf, N. (2014). In Pakistani service industry: Dividend payout ratio as function of some factors. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 4(1), 390-396.
- Komrattanapanya, P., & Suntraruk, P. (2014). Factors influencing dividend payout in Thailand: A tobit regression analysis. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 3(2), Pages-255.
- Kuwari, D. (2010). To pay or not to pay: using emerging panel data to identify factors influencing corporate dividend payout decisions. *International Research Journal of Finance and Economics*, (42).
- Lau, A. (2013). Agency theory and the dividend payout ratio of Dutch publicly listed firms.
- Lee, S. W. (2013). Bank characteristics and payout policy. *Asian Social Science*, 10(1), p12.
- 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), 35-46.
- Mirza, H. H., & Azfa, T. (2010). Ownership structure and cash flows as determinants of corporate dividend policy in Pakistan. *International Business Research*, 3(3), 210-221.
- 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).
- Najjar, B., & Hussainey, K. (2009). The association between dividend payout and outside directorships. *Journal of Applied Accounting Research*, 10(1), 4-19.
- 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), p117.
- Parsian, H., & Shams Koloukhi, A. (2014). A study on the effect of free cash flow and profitability current ratio on dividend payout ratio: Evidence from Tehran Stock Exchange. *Management Science Letters*, 4, 63-70.

- Rafiei, M., & Far, S. A. H. (2014). Effect of state ownership on firm performance and dividend payout policy. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 4(7), 213-219.
- Rehman, A., & Takumi, H. (2012). Determinants of dividend payout ratio: Evidence from Karachi Stock Exchange (KSE). *Journal of Contemporary Issues in Business Research*, 1(1), 20-27.
- Saeed, R., Riaz, A., Lodhi N, R., & Munir, M. H. (2014). Determinant of dividend payout in financial sector of Pakistan. *Journal of Basic and Applied Scientific Research*. 4(2), 33-42.
- Sanjari, T., & Zarei, B. (2014). 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.
- Shubiri, F. N. (2011). Determinants of changes dividend behavior policy: evidence from the Amman Stock Exchange. *Far East Journal of Psychology and Business*, 4(1), 1-15.
- Thanatawee, Y. (2011). Life-cycle theory and free cash flow hypothesis: Evidence from dividend policy in Thailand. *International Journal of Financial Research*, 2(2).
- Thu, N. K., Le Vinh Trien, D. T. T., & Anh, H. T. N. (2013). Determinants of dividend payments of non-financial listed companies in Ho Chi Minh Stock Exchange. *VNU Journal of Economics and Business*. 29
- Sekaran, U., & Bougie, R. *Research Methods for Business: A Skill Building Approach*. Fifth Edition. Wiley
- Zameer, H., Rasool, S., Iqbal, S., & Arshad, U. (2013). Determinants of dividend policy: A case of banking sector in Pakistan. *Middle-East Journal of Scientific Research*, 18(3), 410-424.
- <http://www.sahamok.com/dividen/dividen-2009/>
- <http://www.sahamok.com/dividen/dividen-2010/>
- <http://www.sahamok.com/dividen/dividen-2011/>
- <http://www.sahamok.com/dividen/dividen-2012/>
- <http://www.sahamok.com/dividen/dividen-2013/>