**KARAKTERISTISK PERUSAHAAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN**

**PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Soliyah Wulandari**

**UIN Sultan Maulana Hasanuddin Banten**

*Email address: soliyah.wulandari@uinbanten.ac.id*

***ABSTRACT***

*The aim of this research is to prove empirically the influence of firm characteristics. There are market price to book value ratio, firm age*, *market capitalization, debt equity ratio, earnings per share, liquidity, and* *growth of asset as firm characteristics. The research object are manufacture firm in Indonesian Stock Exchange during 2013-2017. The sample selection is using purposive sampling method. Based on criteria, samples which are used in this research are 37 firms. Secondary data are collected with documentation of financial statement from Indonesia Stock Exchange. Those data are processed using statistical test of multiple regression. The result of this research prove that market price to book value ratio, debt equity ratio, earnings per share, and growth influence to dividend policy. In the other hand, firm age, market capitalization, and liquidity influence to dividend policy.*

**Keywords**: *Dividend policy*, *market price to book value ratio*, *firm age*, *market capitalization*, *debt-equity ratio*, *earnings per share.*

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris pengaruh karakteristik perusahaan terhadap kebijakan dividen. Karakteristik perusahaan yang dimaksud adalah *market price to book value ratio,* umur perusahaan, *market capitalization, debt equity ratio, earnings per share,* likuiditas*,* dantingkatpertumbuhan aset. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2017. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Berdasarkan pada kriteria, sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 37 perusahaan. Data sekunder yang dikumpulkan adalah laporan keuangan dari Bursa Efek Indonesia. Data tersebut diolah menggunakan uji statistik model regresi berganda. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa *market price to book value ratio, debt equity ratio, earnings per share,* dan pertumbuhan aset berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan, umur perusahaan, *market capitalization,* dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

**Kata kunci**: Kebijakan dividen, *market price to book value ratio,* umur perusahaan, *market capitalization, debt equity ratio, earnings per share.*

1. **PENDAHULUAN**
2. **Latar Belakang**

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan perusahaan untuk menentukan apakah laba yang diterima digunakan untuk pembagian dividen atau investasi dimasa mendatang. Hal ini akan berdampak terhadap reaksi dan sikap investor. Investor akan menilai negatif jika perusahaan tidak membagikan dividen atau memotong dividen. Perusahaan juga harus mempertimbangkan pertumbuhan perusahaan dengan memperhatikan investasi dimasa yang akan datang. Pembagian dividen juga memiliki pengaruh besar terhadap kreditur. Kreditur akan memberikan penilaian positif jika perusahaan membayar dividen kepada investor. Kreditur akan berpikir jika perusahaan memiliki kas yang cukup untuk pembayaran dividen sehingga perusahaan dapat membayar pokok dan bunga pinjaman.

Penting bagi investor maupun kreditor untuk dapat mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan untuk memberikan keputusan pembayaran dividen kepada investor. Salah satu penentu kebijakan dividen yaitu karakteristik perusahaan (rasio keuangan dan umur perusahaan). Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya yaitu Singhania dan Gupta (2012) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Namun terdapat beberapa perbedaan penelitian ini dengan penelitian Singhania dan Gupta (2012).

Penelitian ini menambahankan dua variabel independen yaitu likuiditas dan pertumbuhan aset (Kuzucu, 2015). Penelitian Singhania dan Gupta (2012) menggunakan perusahaan yang terdaftar di *Nifty Stock Exchange* (India), sedangkan dalam penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Singhania dan Gupta (2012) menggunakan periode tahun 2000 sampai dengan 2010 sedangkan pada penelitian ini periode penelitiannya adalah tahun 2014 sampai dengan 2016.

Perbedaan tersebut di atas, diharapkan dapat memberikan kontribusi dan signifikansi penelitian ini. Oleh karena itu, penelitian ini mengangkat judul “Karakteristik Perusahaan dan Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”.

1. **Perumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka perumusan masalah dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *market price to book value ratio* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah umur perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah *market capitalization* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
4. Apakah *debt equity ratio* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
5. Apakah *earnings per share* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
6. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
7. Apakah tingkat pertumbuhan aset berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
8. **Tujuan Penelitian**

Tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah ingin membuktikan secara empiris:

1. Pengaruh *market price to book value ratio* terhadap kebijakan dividen.
2. Pengaruh umur perusahaan terhadap kebijakan dividen.
3. Pengaruh *market capitalization* terhadap kebijakan dividen.
4. Pengaruh *debt equity ratio* terhadap kebijakan dividen.
5. Pengaruh *earnings per share* terhadap kebijakan dividen.
6. Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.
7. Pengaruh tingkat pertumbuhan aset terhadap kebijakan dividen.
8. **KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**
9. ***Dividend Irrelevance Theory***

*Dividend Irrelevance Theory* menjelaskan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak ada pengaruh sama sekali terhadap nilai perusahaan dan biaya modalnya. Menurut Modigliani dan Miller (1961) menjelaskan bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan awal suatu perusahaan untuk mendapatkan laba serta risiko yang dihadapi oleh sebuah perusahaan.

1. ***Bird in the Hand Theory***

*Bird in the Hand Theory* menjelaskan dimana investor lebih memilih mendapatkan dividen dibandingkan dengan *capital gain* (Gitman, 2012). Menurut investor menerima dividen merupakan bentuk kepastian dibandingkan dengan *capital gain* dan dapat mengurangi risiko, karena dividen diterima pada saat ini sedangkan *capital gain* diterima dimasa depan.

1. **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan berupa penentuan besarnya pembayaran dividen dan besarnya laba ditahan untuk kepentingan pihak perusahaan (Prihantoro, 2003). Hal yang sama juga diungkapkan oleh Nissim dan Ziv (2001) bahwa kebijakan dividen adalah peraturan dan pedoman bagi perusahaan untuk memutuskan dan melakukan pembayaran dividen kepada pemegang saham (Damayanti dan Martiningtiyas, 2014).

Kebijakan dividen adalah salah satu keputusan penting bagi perusahaan, karena kebijakan tersebut berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam menentukan besarnya laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen dan berapa laba yang akan diinvestasikan kembali ke perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Selain itu, kebijakan dividen menjadi bagian penting dari strategi pendanaan jangka panjang perusahaan dalam menyikapi dinamika lingkungan bisnis (Pasaribu, 2014).

Singhania dan Gupta (2012), menyatakan bahwa *dividend yield* adalah suatu ukuran perbandingan dalam berinvestasi saham. Warsono (2003, 275) *dividend yield* merupakan rasio hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa. DYLD (*Dividend Yield*) banyak digunakan dalam penilaian sebagai cara untuk mengestimasi dividen untuk periode yang akan datang, sedangkan kebanyakan analis mengestimasikan pertumbuhan dengan menggunakan laba ditahan lebih baik daripada dividen (Rahmawati et al. 2014).

1. ***Market Price to Book Value Ratio***

Singhania dan Gupta (2012) menyatakan bahwa *Market Price to Book Value Ratio* adalah rasio antara harga pasar yang berlaku di pasar modal dan nilai buku perusahaan, untuk mengambil unit jumlah data perusahaan menurut pecking urutan perusahaan dengan pertumbuhan dan kegiatan investasi yang lebih baik memiliki kesempatan untuk mempertahankan lebih banyak dana untuk pendanaan internal dan sesuai membayar dividen lebih sedikit.

1. **Umur Perusahaan**

Singhania dan Gupta (2012) menyatakan bahwa keberadaan suatu perusahaan diukur dari tahun berdiri perusahaan tersebut, untuk mengambil unit jumlah data perusahaan menurut *pecking*, perusahaan yang matang akan memberikan jaminan yang menjanjikan kepada investor karena perusahaan tersebut telah berdiri cukup lama dari awal perusahaan tersebut didirikan sampai saat ini, sehingga investor dapat tertarik untuk menginvestasikan dananya kepada perusahaan yang telah berusia cukup lama.

1. ***Market Capitalization***

Singhania dan Gupta (2012) menyatakan bahwa total kapitalisasi pasar perusahaan sama dengan produk dari total saham harga yang luar biasa dan pasar unit saham perusahaan. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar dan proses yang lebih baik ke dalam pasar modal jarang mengandalkan informasi dari sumber internal dan dengan cara ini, akan cenderung untuk mendistribusikan dividen lebih, karena itu kapitalisasi pasar adalah penentu kebijakan dividen.

1. ***Debt Equity Ratio***

*Debt-Equity Ratio* adalah perbandingan antara total utang (termasuk jangka pendek dan utang jangka panjang) dan jumlah ekuitas (termasuk ekuitas dan cadangan dan surplus) perusahaan. Unit data yang diambil dari jumlahnya. Semakin banyak utang dan *leverage* yang ditanggung suatu perusahaan akan membuat perushaan terpuruk. Sedangkan perusahaan harus berkewajiban membayar hutang agar perusahaan dapat dipercaya kembali oleh investor (Singhania dan Gupta, 2012).

1. ***Earnings per Share***

Damayanti dan Martiningtiyas (2014) menyatakan bahwa para investor biasanya memperhitungkan seberapa besar keuntungan yang dapat diberikan oleh suatu perusahaan atas investasi yang ditanamkan di perusahaan tersebut. Semakin menguntungkan suatu perusahaan maka, peusahaan mempunyai kecenderungan untuk berbagi pendapatan dengan pemegang saham. Dalam hal ini, laba yang lebih tinggi harus memastikan pembayaran yang lebih baik (Singhania dan Gupta 2012). Investor yang membeli dan mempertahankan saham mengharapkan memperoleh dividen atau capital gain. Laba menjadi dasar untuk pembayaran dividend dan kenaikan nilai saham di masa yang mendatang.

1. **Likuiditas**

Menurut Weygandt *et al*. (2013, 695) likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan dalam membayar kewajiban yang jatuh tempo dan untuk memenuhi kebutuhan yang tak terduga untuk kas. Likuiditas berkaitan dengan *agency theory* (Devi 2013).

Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi dengan free cash flow yang tinggi cenderung melakukan investasi yang kurang menciptakan nilai perusahaan, karena jika dengan likuditas yang tinggi perusahaan membayarkan dividen kepada pemegang saham maka akan menyebabkan kegiatan monitoring meningkat yang dilakukan oleh pemegang saham (Devi 2013). Oleh karena itu perusahaan cenderung tidak akan membagikan dividen atau hanya membagikan dividen dalam jumlah yang rendah kepada pemegang saham.

1. **Tingkat Pertumbuhan Aset**

Tingkat pertumbuhan aset adalah suatu ukuran sejauh mana perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi dan dalam industri sejenis (Sitanggang dan Agustina, 2011). Marietta dan Sampurno (2013) mengatakan bahwa besarnya tingka pertumbuhan aset, akan berpengaruh terhadap jumlah dana yang dibutuhkan untuk investasi, dan akan berpengaruh juga pada besarnya kebijakan dividen yang akan dialokasikan perusahaan.

1. ***Market Price to Book Value Ratio* dan Kebijakan Dividen**

Singhania dan Gupta (2012) menyatakan bahwa *Market Price to Book Value Ratio* adalah rasio antara harga pasar yang berlaku di pasar modal dan nilai buku perusahaan, untuk mengambil unit jumlah data perusahaan menurut *pecking* urutan perusahaan dengan pertumbuhan dan kegiatan investasi yang lebih baik memiliki kesempatan untuk mempertahankan lebih banyak dana untuk pendanaan internal dan sesuai membayar dividen lebih sedikit.

Penelitian yang dilakukan Singhania dan Gupta (2012) dan Damayanti dan Martiningtiyas (2014) menyatakan bahwa terdapat pengaruh antara *market price to book value ratio* terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian yang dilakukan Kurniasih dan Andriana (2011) dan Swanson dan Benada (2001) menunjukkan tidak terdapat pengaruh *market price to book value ratio* terhadap kebijakan dividen.

Ha1: *Market price to book value ratio* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

1. **Umur Perusahaan dan Kebijakan Dividen**

Singhania dan Gupta (2012) menyatakan bahwa keberadaan suatu perusahaan diukur dari tahun berdiri perusahaan tersebut, untuk mengambil unit jumlah data perusahaan menurut pecking, perusahaan yang matang akan memberikan jaminan yang menjanjikan kepada investor karena perusahaan tersebut telah berdiri cukup lama dari awal perusahaan tersebut didirikan sampai saat ini, sehingga investor dapat tertarik untuk menginvestasikan dananya kepada perusahaan yang telah berusia cukup lama.

Penelitian Singhania dan Gupta (2012), Ressy dan Chariri (2013), Tamimi (2014), serta Sitanggang dan Agustina (2011) menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh umur perusahaan terhadap kebijakan dividen. Semakin besar kebutuhan dana dimasa mendatang, semakin mungkin perusahaan menahan keuntungan, bukan membayarkannya sebagai dividen. Oleh karena itu, potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting dalam kebijakan dividen.

Ha2:Umur perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

1. ***Market Capitalization* dan Kebijakan Dividen**

Singhania dan Gupta (2012) menyatakan bahwa total kapitalisasi pasar perusahaan sama dengan produk dari total saham harga yang luar biasa dan pasar unit saham perusahaan. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar dan proses yang lebih baik ke dalam pasar modal jarang mengandalkan informasi dari sumber internal dan dengan cara ini, akan cenderung untuk mendistribusikan dividen lebih, karena itu kapitalisasi pasar adalah penentu kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan Devi dan Erawati (2014), Singhania dan Gupta (2012), Pasaribu (2014) serta Amalia (2011), Sutoyo dan Kusumaningrum (2011) menyatakan bahwa *market capitalization* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sebaliknya, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Hardinugroho (2012) dan Amalia (2011) yang menyatakan *market capitalization* tidak terdapat pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Ha3: *Market capitalization* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

1. ***Debt Equity Ratio* dan Kebijakan Dividen**

Penelitian yang dilakukan Pasaribu (2014) serta Singhania dan Gupta (2012) berpendapat bahwa *debt equity ratio* terdapat pengaruh terhadap kebijakan dividen. Semakin rendah DER akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. Hal ini disebabkan karena semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula jumlah kewajibannya.

Peningkatan hutang pada gilirannya akan memengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima, karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan daripada pembagian dividen. Jika beban hutang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah, Sedangkan lain halnya penelitian Singhania dan Gupta (2012) menyatakan bahwa debt equity ratio terdapat pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Ha4: *Debt equity ratio* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

1. ***Earnings per Share* dan Kebijakan Dividen**

Bukti empiris mengenai pengaruh *earnings per share* terhadap kebijakan dividen ditunjukan pada penelitian yang dilakukan oleh Damayanti dan Martiningtiyas (2014), Musiega *et al.* (2013) dan Zameer *et al.* (2013) kenaikan *earnings per share* pada suatu perusahaan akan meningkatkan pembayaran dividen. *Earnings per share* yang semakin tinggi memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan kapasitasnya dalam membagikan dividen. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi nilai *earnings per share* maka akan semakin tinggi pula kebijakan dividen perusahaan tersebut.

Penelitian yang dilakukan Tamimi (2014), Malik *et al.* (2013) serta Damayanti dan Martiningtiyas (2014) menyatakan bahwa terdapat pengaruh *earnings per share* terhadap kebijakan dividen.. *Earnings per share* yang meningkat akan mengakibatkan pembayaran dividen yang besar juga. *Earnings per share* yang semakin tinggi memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan kapasitasnya dalam membagikan dividen. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi nilai *earnings per share* maka akan semakin tinggi pula kebijakan dividen perusahaan tersebut.

Ha5: *Earnings per share* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

1. **Likuiditas dan Kebijakan Dividen**

Tariq (2015) menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen dimana sejalan dengan penelitian Devi dan Sunarya (2013). Namun dalam penelitian Darminto (2008) menyatakan likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, dimana hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Maladjian dan El Khoury (2014). Adanya pengaruh negatif likuiditas terhadap kebijakan dividen menandakan bahwa semakin besar tingkat likuiditas perusahaan, maka dividen yang dibagikan oleh perusahaan akan menurun. Namun hal berbeda diungkapkan dalam penelitian Darminto (2008) serta Maladjian dan El Khoury (2014) yang menyatakan bahwa besar atau kecilnya tingkat likuiditas perusahaan tidak akan mempengaruhi tingkat pembayaran dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan.

Ha6: Likuiditas memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

1. **Pertumbuhan Aset dan Kebijakan Dividen**

Penelitian yang dilakukan oleh Marietta dan Sampurno (2013) menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Pernyataan tersebut juga setujui oleh Ritha dan Koestiyanto (2013). Hal ini mengartikan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan yang besar membuat perusahaan melakukan investasi dalam perusahaan lebih besar dibandingkan dengan membayar dividen kepada pemegang saham.

Thanatawee (2011) melakukan penelitian dengan hasil yang menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan aset terdapat pengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang tinggi akan memerlukan lebih banyak pembiayaan sehingga cenderung mengurangi pembayaran dividen kepada pemegang saham. Penelitian yang dilakukan oleh Marietta dan Sampurno (2013) menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Pernyataan tersebut juga setujui oleh Ritha dan Koestiyanto (2013).

Ha7: Tingkat pertumbuhan aset memliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

1. **Model Penelitian**

*Market Price to Book Value Ratio*

Umur

*Market Capitalization*

Kebijakan Dividen

*Debt Equity Ratio*

*Earnings Per Share*

Likuiditas

Tingkat Pertumbuhan Aset

**Gambar 1**

**Model Penelitian**

1. **METODE PENELITIAN**
2. **Jadwal Penelitian dan Gambaran Umum Sampel**

Periode sampel dalam penelitian ini yaitu tahun 2014, sampai dengan tahun 2016. Metode pemilihan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*, dimana sampel tersebut harus memenuhi kriteria-kriteria yang telah ditetapkan sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara konsisten pada periode 1 Januari 2013 sampai dengan 31 Desember 2017.
2. Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan dengan tahun buku yang berakhir pada 31 Desember.
3. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah.
4. Perusahaan manufaktur yang secara konsisten menghasilkan laba untuk periode buku tahun 2014 sampai dengan 2016.
5. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen secara konsisten untuk periode buku tahun 2015 sampai dengan 2017.
6. Perusahaan manufaktur yang memiliki data lengkap sesuai kebutuhan penelitian ini.
7. **Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel**
8. Kebijakan Dividen

Kebiajakan dividen merupakan keputusan perusahaan mengenai pembayaran dividen kepada para pemegang saham, apakah akan membayarkannya atau tidak, ketika memutuskan untuk membayarkannya berapa besarannya. Dalam penelitian ini, variabel kebijakan dividen menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang dirumuskan sebagai berikut:

|  |  |
| --- | --- |
| DPR = | Dividen Tunai |
| Laba Bersih |

1. *Market Price to Book Value Ratio*

*Market price to book value ratio* adalah harga pasar yang berlaku di pasar modal dan nilai buku persahaan, untuk mengambil jumlah unit data perusahaan (Singhania dan Gupta, 2012). Dalam penelitian ini, variabel *market price to book value ratio* (MPBV) dirumuskan sebagai berikut:

|  |  |
| --- | --- |
| *MPBV* = | Harga Pasar Saham |
| Nilai Buku Perusahaan |

1. Umur Perusahaan

Umur perusahaan (AGE) adalah keberadaan suatu perusahaan diukur dari tahun berdirinya perusahaan tersebut. Dalam penelitian ini, variabel umur perusahaan dirumuskan sebagai berikut:

AGE = *Years that company has been into existence*

1. *Market Capitalization*

*Market capitalization* (MARCAP) adalah total kapitalisasi pasar perusahaan sama dengan produk dari total saham harga yang beredar dan harga pasar saham perusahaan (Singhania dan Gupta, 2012). Dalam penelitian ini, variabel market capitalization dirumuskan sebagai berikut:

*MARCAP* = Harga saham x jumlah saham beredar

10.000.000.000

1. *Debt-Equity Ratio*

*Debt-Equity Ratio* (DER) adalah perbandingan antara total utang (termasuk jangka pendek dan utang jangka panjang) dan jumlah ekuitas (termasuk ekuitas dan cadangan dan surplus) perusahaan (Singhania dan Gupta, 2012). Dalam penelitian ini, variabel *Debt-equity ratio* dirumuskan sebagai berikut:

|  |  |
| --- | --- |
| DER = | Total Utang |
| Total Ekuitas |

1. *Earnings per Share*

*Earnings per share* (EPS) adalah rasio total pendapatan dan jumlah saham yang beredar. Dikatakan semakin menguntungkan suatu perusahaan jika perusahaan tersebut mendapatkan laba yang melebihi target yang dicapai (Singhania dan Gupta, 2012). . Variabel *earnings per share* dirumuskan sebagai berikut:

|  |  |
| --- | --- |
| EPS = | Total Pendapatan |
| *Weighted Average* Saham yang Beredar |

1. Likuiditas

Pada penelitian ini likuiditas diukur menggunakan CR (*Current Ratio*). CR adalah rasio yang digunakan untuk mengukur dan evaluasi kemampuan membayar utang jangka pendek perusahaan menggunakan aset lancar (Kieso *et al*. 2012, 696). CR diukur dengan rumus:

|  |  |
| --- | --- |
| CR = | Aset lancar |
| Utang lancar |

1. Tingkat Pertumbuhan Aset

Tingkat pertumbuhan aset (GROWTH) dari perusahaan mengidentifikasikan bahwa perusahaan cenderung menggunakan kas yang diperoleh dalam tahun berjalan untuk melakukan investasi kembali atau tidak. Menurut Alphonse dan Tran (2014) ukuran perusahaan dapat dihitung dengan:

|  |  |
| --- | --- |
| GROWTH = | (Total Asett - Total Asett-1) |
| Total Asett-1 |

1. **Metode Analisis Data**

Pengujian hipotesis digunakan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen yaitu rasio pembayaran dividen. Penelitian ini menggunakan model regresi berganda dengan persamaan sebagai berikut:

DPR = α0 + β1(MPBV) + β2(AGE) + β3(MARCAP) + β4(DER) + β5(EPS) + β6(CR) + β7(GROWTH) + ε

Keterangan:

DPR : Kebijakan dividen

α0 : Konstanta

β1...β7 : Koefisien regresi

MPBV :  *Market price to book value ratio*

AGE : Umur perusahaan

MARCAP : Market capitalization

DER : *Debt-equity ratio*

EPS : *Earning per share*

CR : Likuiditas (*Current Ratio*)

GROWTH : Tingkat pertumbuhan Aset

ε : *Error term*

1. **PEMBAHASAN DAN TEMUAN PENELITIAN**
2. **Sampel Akhir Penelitian**

**Tabel 1**

**Prosedur Pemilihan Sampel**

| **Kriteria Sampel** | **Jumlah Perusahaan** | **Jumlah Data** |
| --- | --- | --- |
| Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara konsisten pada periode 1 Januari 2013 sampai dengan 31 Desember 2017. | 133 | 399 |
| Perusahaan manufaktur yang tidak mempublikasikan laporan keuangan dengan tahun buku yang berakhir pada 31 Desember. | (2) | (6) |
| Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah. | (27) | (81) |
| Perusahaan manufaktur yang tidak secara konsisten menghasilkan laba untuk periode buku tahun 2014 sampai dengan 2016. | (6) | (18) |
| Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen secara konsisten untuk periode buku tahun 2015 sampai dengan 2017. | (58) | (174) |
| Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki data lengkap sesuai kebutuhan penelitian ini. | (2) | (6) |
| **Jumlah data sebelum *outlier*** | **38** | **114** |
| Jumlah data yang *outlier* | (1) | (3) |
| **Jumlah data final setelah *outlier*** | **37** | **111** |

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut selama periode penelitian 2013-2017. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 37 (tiga puluh tujuh) perusahaan yang dipilih sesuai dengan kriteria yang di jelaskan di dalam Tabel 4.1.

1. **Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif menggambarkan sampel penelitian yang digunakan di dalam penelitian ini. Tabel 2 berikut ini menyajikan statistik deskriptif masing-masing variabel penelitian.

**Tabel 2**

**Statistik Deskriptif**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **N** | ***Min*** | ***Max*** | ***Mean*** | ***Std Deviation*** |
| DPR | 111 | 0,07570 | 1,04179 | 0,39842 | 0,23238 |
| MPBV | 111 | 0,12014 | 62,93107 | 4,46148 | 9,52264 |
| AGE | 111 | 5 | 85 | 39,81000 | 15,59100 |
| MARCAP | 111 | 1 | 988 | 199,43000 | 271,78300 |
| DER | 111 | 0,07088 | 2,55969 | 0,66790 | 0,50399 |
| EPS | 111 | 5,34000 | 8.101 | 503,70600 | 1.020,40537 |
| CR | 111 | 0,60563 | 15,16460 | 3,33283 | 2,90482 |
| GROWTH | 111 | -0,10520 | 0,80270 | 0,11097 | 0,12532 |

1. **Hasil Uji Kualitas Data**
2. Hasil Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah data residual dalam model regresi berdistribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas dapat dilakukan dengan uji *Kolmogorov-Smirnov Test* dengan nilai signifikansi 0,05. Hasil pengujian normalitas dapat dilihat pada Tabel di bawah ini:

**Tabel 3**

**Hasil Uji Normalitas Data Sebelum *Outlier***

|  |  |
| --- | --- |
|  | ***Unstandardized Residual*** |
| *Asymp. Sig. (2 -tailed)* | 0,000 |
| N | 114 |

Sumber: Pengolahan data SPSS versi 23

Berdasarkan Tabel 3 di atas, nilai dari *asymp. sig.* (*2-tailed*) adalah 0,000 lebih kecil dari 0,05, hal ini menunjukkan bahwa data residual tidak berdistribusi normal. Oleh karena itu, dilakukan uji *outlier* untuk mengurangi data yang bersifat ekstrim. Setelah dilakukan uji *outlier*, terdapat 3 data yang harus dihilangkan sehingga jumlah data menjadi 111 data.

1. Hasil Uji *Outlier*

Uji *outlier* dilakukan apabila data yang diuji dengan menggunakan Kolmogorov-Smirnov Test menunjukkan hasil bahwa data tidak berdistribusi normal. Hasil dari pengujian normalitas data residual setelah dilakukan uji outlier dapat dilihat pada Tabel di bawah ini:

**Tabel 4**

**Hasil Uji Normalitas Data Setelah *Outlier***

|  |  |
| --- | --- |
|  | ***Unstandardized Residual*** |
| *Asymp. Sig. (2 -tailed)* | 0,071 |
| N | 111 |

Sumber: Pengolahan data SPSS versi 23

Berdasarkan Tabel 4, setelah menghilangkan data yang *outlier*, data residual mempunyai nilai *asymp.sig (2-tailed)* sebesar 0,071 lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data residual berdistribusi normal. Oleh karena itu, data yang digunakan adalah data setelah dilakukan uji *outlier* yaitu 111 data.

1. **Pengujian Hipotesis**
2. Analisis Koefisien Korelasi (R)

Uji koefisien korelasi (R) dilakukan untuk menguji kekuatan hubungan antara variabel independen dengan dependen. Hasil analisis koefisien korelasi adalah sebagai berikut:

**Tabel 5**

**Hasil Analisis Koefisien Korelasi**

|  |  |
| --- | --- |
| **Model** | **R** |
| 1 | 0,682 |

Sumber: Pengolahan data SPSS versi 23

Berdasarkan analisis koefisien korelasi (R) pada Tabel 4.5 menunjukkan bahwa nilai koefisien korelasi (R) adalah sebesar 0,682 lebih besar dari 0,5. Hal ini menunjukkan bahwa hubungan antara *market price to book value ratio* (MPBV), umur perusahaan (AGE), *market capitalization* (MARCAP), *debt-equity ratio* (DER), *earnings per share* (EPS), likuiditas (CR), dan tingkat pertumbuhan aset (GROWTH) terhadap kebijakan dividen (DPR) dalam model regresi adalah kuat.

1. Analisis Koefisien Determinasi (*Adjusted* R2)

Uji koefisien determinasi (*Adjusted* R2) dilakukan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hasil analisis koefisien determinasi adalah sebagai berikut:

**Tabel 6**

**Hasil Analisis Koefisien Determinasi**

|  |  |
| --- | --- |
| **Model** | ***Adjusted R Square*** |
| 1 | 0,429 |

Sumber: Pengolahan data SPSS versi 23

Analisis koefisien determinasi pada penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 4.6 di atas, nilai adjusted R2 sebesar 0,429 atau 42,9% . Hal ini berarti besarnya persentase variasi dari variabel dependen yaitu kebijakan dividen (DPR) yang dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen yaitu *market price to book value ratio* (MPBV), umur perusahaan (AGE), *market capitalization* (MARCAP), *debt-equity ratio* (DER), *earnings per share* (EPS), likuiditas (CR), dan pertumbuhan aset (GROWTH) adalah sebesar 42,9% dan sisanya sebesar 57,1% dijelaskan oleh variasi dari variabel lain yang tidak termasuk dalam model dan dianggap tetap.

1. Hasil Uji Statistik F

Uji statistik F dilakukan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Uji statistik F juga bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi layak dan tepat untuk pengambilan keputusan dalam penelitian ini atau tidak. Hasil uji statistik F adalah sebagai berikut:

**Tabel 7**

**Hasil Uji Statistik F**

|  |  |
| --- | --- |
| **Model** | **Sig.** |
| 1 | 0,000 |

Sumber: Pengolahan data SPSS versi 23

Dari Tabel di atas menunjukkan bahwa nilai signifikansisi adalah 0,000 lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah fit sehingga data layak digunakan dalam pengambilan keputusan.

1. Hasil Uji Statistik t

Uji statistik t bertujuan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hasil uji statistik t adalah sebagai berikut:

**Tabel 8**

**Hasil Uji Statistik t**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Variabel** | **B** | **Sig.** | **Keterangan** |
| MPBV | 0,017000 | 0,000 | Ha1 dapat diterima |
| AGE | 0,000000 | 0,934 | Ha2 tidak dapat diterima |
| MARCAP | 0,000035 | 0,591 | Ha3 tidak dapat diterima |
| DER | -0,1910000 | 0,000 | Ha4 dapat diterima |
| EPS | 0,000038 | 0,027 | Ha5 dapat diterima |
| CR | -0,004000 | 0,613 | Ha6 tidak dapat diterima |
| GROWTH | -0,340000 | 0,013 | Ha7 dapat diterima |

Sumber: Pengolahan data SPSS versi 23

Model persamaan regresi berganda pada penelitian ini diperoleh dari hasil pengolahan data statistik dari Tabel 8 adalah sebagai berikut:

DPR = 0,478 + 0,017 (MPBV) + 0,000 (AGE) + 0,000003509 (MARCAP) - 0,191 (DER) + 0,000003832 (EPS) - 0,004 (CR) - 0,340 (GROWTH) + ε

Berdasarkan Tabel 8 dan persamaan regresi berganda di atas maka dapat diuraikan variabel Market *Price to Book Value* (MPBV) memiliki nilai signifikansi 0,000 dengan nilai koefisien 0,017. Karena nilai signifikasi lebih kecil dari 0,05, hasil ini menunjukkan bahwa Hipotesis 1 (Ha1) diterima, yaitu *Market Price to Book Value* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Nilai koefisiennya menunjukkan arah yang positif yang berarti semakin tinggi *Market Price to Book Value*, maka semakin besar perusahaan membayarkan dividennya kepada para investor. Adanya kesempatan investasi di masa yang akan datang tidak menutup kemungkinan dividen para pemegang saham akan dibayarkan oleh perusahaan.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel umur perusahaan (AGE) memiliki signifikansi 0,934 di atas 0,05, yang berarti Hipotesis 2 (Ha2) tidak dapat diterima. Hasil tersebut menunjukkan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Keputusan mengenai perusahaan akan membagikan dividen atau tidak tidak tergantung pada lamanya perusahaan berdiri, tetapi tergantung pada kebijakan masing-masing perusahaan.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel *market capitalization* (MARCAP) memiliki signifikansi 0,591 di atas 0,05, yang berarti Hipotesis 3 (Ha3) tidak dapat diterima. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *market capitalization* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang tergolong besar memiliki akses dana ke pasar modal, sehingga hal ini tidak mempengaruhi keputusan perusahaan untuk membayarkan dividen kepada para pemagang saham atau tidak.

Hasil pengujian menunjukkan variabel *Debt Equity Ratio* (DER) memiliki nilai signifikansi 0,000 dengan nilai koefisien -0,191. Karena nilai signifikasi lebih kecil dari 0,05, hasil ini menunjukkan bahwa Hipotesis 4 (Ha4) diterima, yaitu *Debt Equity Ratio* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Nilai koefisiennya menunjukkan arah yang negatif yang berarti semakin tinggi *Debt Equity Ratio*, maka semakin kecil perusahaan membayarkan dividennya kepada para investor. Perusahaan yang memiliki sumber pendaan yang lebih besar berasal dari utang, cenderung membayarkan dividen kepada pemegang saham lebih kecil.

Hasil pengujian menunjukkan variabel *Earnings per Share* (EPS) memiliki nilai signifikansi 0,027 dengan nilai koefisien 0,00003509. Karena nilai signifikasi lebih kecil dari 0,05, hasil ini menunjukkan bahwa Hipotesis 5 (Ha5) diterima, yaitu *Earnings per Share* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Nilai koefisiennya menunjukkan arah yang positif yang berarti semakin tinggi *Earnings per Share*, maka semakin besar perusahaan membayarkan dividennya kepada para investor. Dividen merupakan bagian laba perusahaan yang didistribusikan kepada para pemegang saham, sehingga semakin besar laba yang dihasilkan oleh perusahaan semakin besar pula jumlah dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel likuiditas (CR) memiliki signifikansi 0,613 di atas 0,05, yang berarti Hipotesis 6 (Ha6) tidak dapat diterima. Hasil tersebut menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Keputusan mengenai perusahaan akan membagikan dividen atau tidak tidak tergantung pada rasio lancar perusahaan, tetapi tergantung pada kebijakan masing-masing perusahaan.

Hasil pengujian menunjukkan variabel pertumbuhan aset perusahaan (GROWTH) memiliki nilai signifikansi 0,013 dengan nilai koefisien -0,340. Karena nilai signifikasi lebih kecil dari 0,05, hasil ini menunjukkan bahwa Hipotesis 7 (Ha7) diterima, yaitu pertumbuhan aset perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Nilai koefisiennya menunjukkan arah yang negatif yang berarti semakin tinggi pertumbuhan aset perusahaan, maka semakin besar perusahaan membayarkan dividennya kepada para investor. Perusahaan yang tingkat pertumbuhan asetnya besar tentunya memiliki banyak tingkat investasi aset yang harus segera dibiayai untuk tujuan ekspansi, sehingga semakin sedikit dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham.

1. **KESIMPULAN DAN SARAN**
2. **Kesimpulan**

Berdasarkan hasil pengujian statistik yang dilakukan terhadap 37 perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. *Market price to book value ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.
2. Umur perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. *Market capitalization* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.
3. *Debt equity ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.
4. *Earnings per share* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh
5. Likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.
6. Tingkat pertumbuhan aset memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.
7. **Saran**

Rekomendasi diberikan untuk penelitian selanjutnya dalam mengatasi segala keterbatasan yang ada dalam penelitian ini. Berikut adalah beberapa rekomendasi yang dapat diberikan, yaitu:

1. Memperpanjang periode penelitian menjadi lebih panjang agar hasil penelitian dapat lebih mencerminkan pengaruh dalam jangka panjang.
2. Memperluas objek penelitian, tidak terbatas pada perusahaan manufaktur saja akan tetapi seluruh perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga hasil penelitiannya dapat digeneralisasi untuk seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Menambahkan variabel-variabel lain diluar model penelitian yang berkemungkinan memiliki pengaruh terhadap kebijakan pembayaran dividen, sehingga dapat lebih menjelaskan variasi variabel kebijakan dividen. Misalnya: *cash flow per share, cash ratio, return on investment, cash position,* dan *managerial ownership.*

**DAFTAR PUSTAKA**

Alphonse, Pascal dan Quoc Trung Tran. 2014. A Two-Step Approach to Investigate Dividen Policy: Evidence from Vietnamese Stock Market. *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 6, No. 3: 16-28.

Amalia. 2011. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio. Skripsi Unversitas Diponegoro Semarang.

Damayanti, Yustiara Izmi dan Catur Rahayu Martiningtiyas. 2014. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen. *E-Journal Manajemen Fakultas Ekonomi,* Vol. 1, No. 2: 70-83.

Darminto. 2008. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal Dan Struktur Kepemilikan Saham, Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu-Ilmu Sosial (Social Sciences)*,Vol. 20, No.2: 87-97.

Devi, Hoei Sunarya. 2013. Pengaruh Kebijakan Utang, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Deividen Dengan *Size* Sebagai Variabel Moderasi Pada Sektor Manufaktur Periode 2008-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*,Vol. 2, No.1: 47-58.

Devi, Ni Putu Yunita dan Ni Made Adi Erawati. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, dan Ukuran Perusahaan pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana,* Vol. 9, No. 3: 709-716.

Gitman, Lawrence J., Chad J. Zutter. 2012. *Priciples Of Managerial Finance*. USA: Pearson Education.

Hardinugroho, Agung dan Chabachib. 2012. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2010. *Diponegoro Journal of Management*, Vol. 1, No. 1, 2012, Hlm. 1-11.

Kieso, Donald E., Jerry J. Weygant, Terry D. 2012. *International Accounting*. Wiley.

Kurniasih Ninik, dan Susan Adriana. 2011. Pengaruh Dividen Yield dan Price Earning Ratio Terhadap Return Saham pada Level Investment Opportunity Set (IOS) yang Berbeda. *Jurnal Eksos,*Vol 7, No.1: 38-45.

Kuzucu. 2015. Determinants of Dividend Policy: A Panel Data Analysis for Turkish Listed Firm. *International Journal of Business and Management,* Vol. 10, No. 11: 149-160.

Maladjian, Christopher dan Rim El Khoury. 2014. Determinants of the Dividend Policy: An Empirical Study on the Lebanese Listed Banks. *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 6, No. 4 : 2014.

Malik, Fakhra. 2013. Factors Influencing Corporate Dividend Payout Decisions of Financial and Non-Financial Firms. *Research Journal of Financial and Accounting,* Vol. 4, No. 1: 35-44.

Marietta, Unzu dan Djoko Sampurno. 2013. Analisis Pengaruh Cash Ratio, Return on Assets, Growth, Firm Size, Debt to Equity Ratio terhadap Dividend Payout Ratio: (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2011). *Diponegoro Journal of Management*, Vol. 2, No. 3: 1-11.

Modigliani, Franco dan Merton H. Miller. 1961. Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *The Journal of Business*, Vol. 34, No. 4: 411-433.

Pasaribu, Rowland Bismark Fernando. 2014. Determinan Dividend Payout Ratio pada Emiten LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis,* Vol. 8, No. 1: 1-14.

Rahmawati, Nining Dwi, Ivonne S. Saerang dan Paulina Van Rate. 2014. Kinerja Keuangan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis,* Vol. 2, No. 2: 1306-1317.

Ressy, Aggy Eka dan Anis Chariri. 2013. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen di Bursa Efek Indonesia. *Di Ponegoro Journal of Accounting,* Vol. 2, No. 4: 1-10.

Ritha, Henny dan Eko Koestiyanto. 2013. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (DPR). *E-Jurnal Manajemen dan Bisnis,* Vol. 1, No. 1: 1-15.

Singhania, Monica dan Akshay Gupta. 2012. Determinants of Corporate Dividend Policy: A Tobit Modal Approach. *International Research Journal,* Vol. 16, No. 3: 153-162.

Sitanggang, Vista Yuniarti dan Yeni Agustina. 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pembayaran Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah ESSAI,* Vol. 5, No. 3: 1-11.

Sutoyo, Januar Eko Prasetio, dan Dian Kusumaningrum. 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Jasa Keuangan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 15, Hlm. 76-83.

Swanson, Z., dan N. Benada. 2001. Relevance of Financial Data According to PE Ratio. Working Paper.

Tamimi, Mohammad. 2014. Relationship Between Firm Age and Financial Leverage with Dividend Policy. *Asian Journal of Finance and Accounting,* Vol. 6, No. 2: 53-63.

Thanatawee, Yordying. 2011. Life-Cycle Theory and Free Cash Flow Hypothesis: Evidence from Dividend Policy in Thailand. *International Journal of Financial Research,* Vol. 2, No. 2: 52-60.

Tariq, Ali. 2015. The Joint-Determinants Of Leverage And Dividend Policy: A Balanced Panel Study Of Non Financial Firms Of India And Pakistan. *European Scientific Journal,* Vol. 11, No. 10: 311-328.