



**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA**

Rachmi Astuti

aurajuwita@gmail.com

Dosen STIE Bisnis Indonesia, Jakarta

Abstract: The purpose of this study was to determine the effect of liquidity, investment opportunities, profitability, leverage, and company size on dividend policy in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The research method uses panel data regression analysis method. The unit analysis in this study uses a secondary data source, namely data from the financial statements of companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The data used are financial reports who work in the manufacturing industry during the 2014-2018 period. The results showed that the variables of profitability, leverage, and company size had an effect on dividend policy, while the variables of liquidity and investment opportunities had no effect on dividend policy in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange.

Keywords: Liquidity, Investment Opportunities, Profitability, Leverage, Company Size, Dividend Policy

Abstrak: Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh liquidity, investment opportunity, profitability, leverage, dan firm size terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode penelitian menggunakan metode analisis regresi data panel. Unit analisa pada penelitian ini menggunakan sumber data sekunder, yaitu data laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan adalah laporan keuangan perusahaan yang beroperasi dalam industri manufaktur selama periode 2014-2018. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitability, leverage, dan firm size berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sementara variabel liquidity dan investment opportunity tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Kata Kunci: Liquidity, Investment Opportunity, Profitability, Leverage, Firm Size, Kebijakan Dividen

Pendahuluan

Perusahaan menjadi salah satu roda penggerak pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Perusahaan mampu memenuhi kebutuhan masyarakat, baik melalui produksi barang dan jasa yang dihasilkan maupun penyediaan lapangan pekerjaan. Dalam menjalankan aktivitas operasional, perusahaan membutuhkan pendanaan yang dapat diperoleh melalui sumber modal jangka panjang dan sumber modal jangka pendek. Untuk memperoleh sumber modal jangka pendek, perusahaan dapat menggunakan hutang kepada bank. Sedangkan untuk sumber modal jangka panjang, perusahaan dapat memanfaatkan pasar modal (Gitman dan Zutter, 2015). Bagi masyarakat yang memiliki kelebihan dana, pasar modal dapat menjadi wadah kegiatan investasi. Dengan menanamkan dananya di pasar modal, investor berpeluang mendapatkan keuntungan berupa dividen. Dividen merupakan suatu bentuk penghargaan perusahaan, yaitu dengan memberikan laba yang telah diperoleh perusahaan kepada pemegang saham (Yusof dan Ismail, 2016). Pemegang saham umumnya menginginkan tingkat pembagian dividen yang relatif tinggi dan stabil untuk merealisasikan pencapaian kesejahteraan. Hal ini sesuai dengan tujuan umum perusahaan, yakni memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (Gitman dan Zutter, 2015). Namun di sisi lain, perusahaan mungkin tidak dapat memberikan seluruh laba yang diperolehnya sebagai dividen. Manajemen perusahaan juga perlu mempertimbangkan untuk menanamkan kembali laba tersebut ke dalam investasi yang memiliki potensi untuk meningkatkan laba di masa depan. Adanya perbedaan kepentingan antara manajemen perusahaan dan pemegang saham tersebut menjadi hal yang melatarbelakangi pentingnya kebijakan dividen perusahaan.

Pada umumnya kebijakan dividen menjadi masalah yang sering dihadapi oleh manajemen perusahaan dan pemegang saham. Jika perusahaan memutuskan untuk tidak membayar atau membayar lebih sedikit dividen, perusahaan akan memiliki lebih banyak modal internal. Sebaliknya jika perusahaan membayar dividen tinggi, hal ini akan menurunkan modal internal perusahaan sehingga dapat meningkatkan ketergantungan perusahaan terhadap modal eksternal (Yusof dan Ismail, 2016). Dalam membuat kebijakan dividen, manajemen perusahaan perlu membuat kebijakan dividen yang optimal, yaitu dengan menentukan proporsi laba yang akan diberikan kepada pemegang saham dan seberapa besar laba yang akan dipertahankan untuk membiayai investasi baru (Mui dan Mustapha, 2016). Selain itu, manajemen perusahaan juga perlu objektif dalam memilih investasi yang memiliki prospek baik, dan bukan sebaliknya memilih investasi yang justru dapat menurunkan keuntungan dengan mengorbankan laba yang seharusnya diberikan kepada pemegang saham (Al-Malkawi, 2007). Kebijakan dividen juga dapat menjadi salah satu cara untuk mengurangi *agency cost*.

Menurut Mui dan Mustapha (2016) dalam *agency theory*, pemegang saham sebagai prinsipal menunjuk manajer sebagai agen yang diberikan mandat untuk mengelola perusahaan dan bekerja demi kepentingan pemegang saham. Akan tetapi, dalam menerapkan kebijakan dividen para manajer perusahaan tidak selalu dapat memaksimalkan nilai pemegang saham. Sehingga hal ini menyebabkan masalah *agency cost*. Peningkatan *agency cost* dapat terjadi jika manajer perusahaan menggunakan laba ataupun arus kas bebas yang dimiliki untuk berinvestasi pada kegiatan bisnis yang tidak memberikan faedah bagi pemegang saham (Shah, Ullah, dan Hasnain, 2011). Menurut Al-Malkawi (2007), para manajer perusahaan terkadang memiliki kepentingan untuk melakukan ekspansi bisnis. Akan tetapi dengan tujuan hanya mengharapkan peningkatan kompensasi ataupun status pribadi dengan membebankan biaya tersebut kepada perusahaan, sehingga pada akhirnya hal itu dapat mengurangi dividen yang akan diterima pemegang saham. Menurut Mui dan Mustapha (2016), pembagian dividen menjadi salah satu cara dalam mengurangi *agency cost*. Dengan memberikan dividen, perusahaan tidak memiliki kelebihan uang tunai yang mungkin saja dapat disalahgunakan. Menurut Al-Malkawi (2007), dengan membayar dividen secara otomatis akan mengurangi cadangan kas dalam perusahaan, sehingga tidak ada peluang bagi

manajer perusahaan untuk menggunakan kas tersebut guna membiayai investasi yang tidak menguntungkan pemegang saham. Manajemen perusahaan perlu menerapkan kebijakan yang dapat meningkatkan kemajuan perusahaan, tanpa melupakan nilai bagi pemegang saham. Berdasarkan pada penelitian Mui dan Mustapha (2016), kebijakan dividen dapat dipengaruhi oleh beberapa variabel, yaitu: liquidity, investment opportunity, profitability, leverage dan firm size.

Liquidity menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban yang bersifat jangka pendek (Gitman dan Zutter, 2015). Perusahaan dengan kondisi liquidity yang baik umumnya memiliki cadangan kas yang memadai untuk memenuhi segala aktivitas perusahaan. Kondisi liquidity juga dapat dijadikan salah satu tolak ukur untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memberikan dividen. Investment opportunity merupakan kesempatan perusahaan dalam menciptakan investasi baru untuk meningkatkan kembali perolehan laba di masa depan (Mui dan Mustapha, 2016). Menurut Al-Kuwari (2009), perusahaan lebih memprioritaskan penggunaan modal internal dalam membiayai kegiatan investasinya untuk menghindari penggunaan modal eksternal yang relatif lebih mahal sehingga perusahaan perlu mengurangi proporsi dividen yang diberikan kepada pemegang saham. Namun, peluang investasi yang tersedia tidak selalu dapat memberi keuntungan bagi pemegang saham.

Profitability menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Badu, 2013). Manajer perusahaan berusaha memanfaatkan seluruh sumber daya yang dimiliki perusahaan secara efektif dan efisien untuk menghasilkan laba secara maksimal. Tingkat laba menjadi salah satu pertimbangan perusahaan dalam membuat kebijakan dividen. Laba yang diperoleh dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, hal ini sebagai komitmen manajemen perusahaan dalam memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (Yusof dan Ismail, 2016). Perusahaan dapat menggunakan modal eksternal untuk pendanaan, salah satunya melalui penggunaan hutang. Menurut Al-Najjar dan Hussainey (2009), leverage merupakan rasio yang dapat mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan hutang. Penggunaan hutang ini dimaksudkan sebagai pendukung modal internal sehingga perusahaan mendapat dana tambahan selain dari pemegang saham. Akan tetapi, perusahaan dengan tingkat leverage tinggi berpotensi memberikan dividen yang lebih rendah. Variabel terakhir yang digunakan dalam penelitian ini ialah firm size. Besar atau kecilnya suatu perusahaan dapat diukur dengan firm size. Firm size mencerminkan skala ukuran perusahaan yang dapat dinilai dari total aset yang dimilikinya (Al-Najjar dan Hussainey, 2009). Firm size juga dapat menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi kemampuan pembayaran dividen. Berdasarkan dari uraian diatas, maka akan dibahas dalam penelitian ini yaitu Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

Tinjauan Pustaka

Dividen

Menurut Griffin (2010), dividen adalah proporsi laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai keuntungan atas investasi dan risiko yang telah ditanamkan ke dalam perusahaan. Perusahaan umumnya memiliki tujuan utama untuk memberikan kesejahteraan bagi pemegang saham, yaitu dengan memberikan laba yang diperoleh melalui pembayaran dividen kepada pemegang saham (Yusof dan Ismail, 2016). Dalam mendistribusikan perolehan laba kepada pemegang saham, perusahaan umumnya telah lama menggunakan sistem pembayaran dividen (Tabari dan Shirazi, 2015). Besarnya proporsi kepemilikan saham di dalam perusahaan dapat mempengaruhi jumlah dividen yang akan diterima oleh pemegang saham (Hakeem dan Bambale, 2016). Semakin banyak lembar saham yang dimiliki, maka pemegang saham berpotensi dapat menerima jumlah dividen yang lebih besar. Pada umumnya pemegang saham menginginkan pembagian dividen yang tinggi sebagai realisasi dalam mencapai kesejahteraannya.

Liquidity

Liquidity adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban jangka pendek yang telah jatuh tempo secara tepat waktu (Gitman dan Zutter, 2015). Dalam mengukur liquidity, Banarjee (2016) menggunakan current ratio, yaitu total current assets dibagi total current liabilities. Rasio liquidity menggambarkan hubungan antara aktiva lancar dan hutang jangka pendek perusahaan. Menurut Labhane dan Mahakud (2016), perusahaan dengan tingkat liquidity yang lebih tinggi memiliki kemampuan dalam memberikan dividen lebih besar dibanding perusahaan dengan tingkat liquidity rendah. Hal ini karena perusahaan dengan tingkat liquidity tinggi memiliki ketersediaan kas yang lebih besar. Ketersediaan kas yang rendah menunjukkan posisi liquidity yang buruk, sehingga perusahaan dalam keadaan lemah untuk memberikan dividen (Amidu dan Abor, 2006).

Investment opportunity

Investment opportunity adalah peluang perusahaan dalam menciptakan investasi baru untuk dapat meningkatkan kembali perolehan laba di masa depan (Mui dan Mustapha, 2016). Investment opportunity menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi pembagian dividen. Menurut Al-Kuwari (2009), perusahaan akan mengurangi proporsi dividen yang akan diberikan karena memprioritaskan penggunaan modal internal dalam membiayai kegiatan investasinya untuk menghindari penggunaan modal eksternal yang relatif lebih mahal. Dalam penelitian Mui dan Mustapha (2016), investment opportunity diproksikan dengan market to book value ratio, yaitu dengan membandingkan market price per share dan book value per share. Yohannes dan Ponnala (2016) menemukan pengaruh negatif investment opportunity terhadap kebijakan dividen. Serupa dengan penelitian Kaddumi dan Al-Kilani (2015) yang menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat investment opportunity untuk pertumbuhan perusahaan menyebabkan perusahaan membutuhkan sumber pendanaan yang lebih besar, sehingga perusahaan memutuskan untuk mengurangi dividen yang akan diberikan.

Profitability

Profitability adalah penilaian dari kinerja perusahaan dalam menghasilkan tingkat laba (Badu, 2013). Profitability merupakan salah satu faktor utama yang menjadi landasan dalam kebijakan dividen perusahaan. Menurut Al-Malkawi (2007), dalam membuat kebijakan dividen, hal yang pertama akan dianalisa dan dipertimbangkan adalah perolehan laba perusahaan. Laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Hal ini sebagai komitmen manajemen perusahaan untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham (Yusof dan Ismail, 2016). Peningkatan jumlah dividen sebanding dengan peningkatan laba yang diperoleh perusahaan (Imran, 2011). Menurut Naceur, Goaied dan Belanes (2006) perusahaan dapat menambah jumlah dividen dengan meningkatkan tingkat profitability sehingga memiliki lebih banyak free cash flow untuk diberikan kepada pemegang saham. Namun, ketersediaan free cash flow yang besar juga dapat menyebabkan masalah agency cost di dalam perusahaan, sehingga free cash flow perlu dikurangi dengan cara memberikan dividen kepada pemegang saham.

Leverage

Menurut Al-Najjar dan Hussainey (2009), leverage adalah rasio yang dapat mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan modal eksternal, yaitu hutang. Tingkat leverage perusahaan menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam kebijakan dividen. Menurut Patra, Poshakwale dan Ow-Yong (2012) perusahaan yang menggunakan biaya eksternal melalui leverage memiliki kewajiban membayar pokok pinjaman beserta bunga atas pinjaman, sehingga hal tersebut

dapat mengurangi sisa laba bersih yang digunakan untuk pembayaran dividen. Menurut Alzomaia dan Alkhadiri (2013), perusahaan dengan tingkat penggunaan leverage yang rendah memiliki kemampuan membayarkan dividen lebih besar. Dalam teori keagenan, menurut Mui dan Mustapha (2016), dividen dan leverage dapat digunakan untuk mengendalikan agency cost. Hal ini karena pembiayaan dengan leverage dan pembagian dividen sama-sama dapat mengurangi kas yang berada dalam penguasaan manajemen perusahaan (Al-Najjar dan Husssainey, 2009). Rasio leverage dapat diprosikan menggunakan debt to equity ratio (DER), yaitu total debt dibagi total equity (Singhania dan Gupta, 2012).

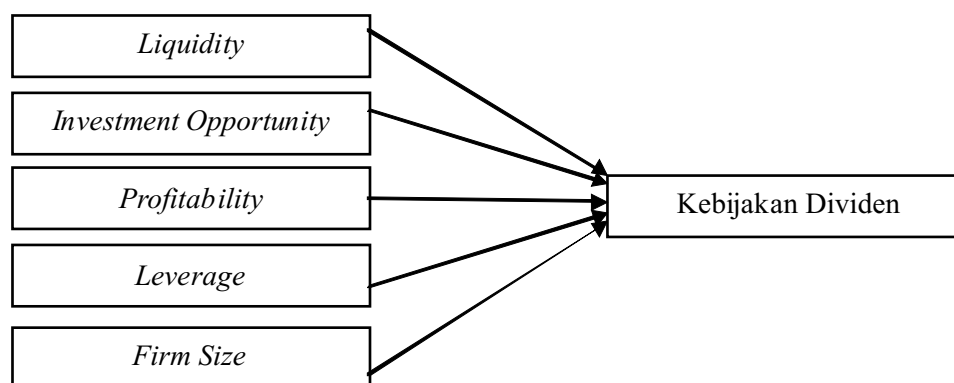
Firm size

Firm size adalah klasifikasi perusahaan kedalam skala ukuran besar atau kecil yang dapat dinilai melalui total aset yang dimiliki perusahaan (Musa, 2009). Perusahaan besar umumnya lebih mudah dalam memperoleh pendanaan dengan biaya lebih rendah dibandingkan perusahaan kecil. Perusahaan besar memiliki kemudahan dalam memasuki pasar modal, sehingga dapat mengurangi ketergantungan penggunaan modal internal (Al-Malkawi, 2007). Menurut Alzomaia dan Alkhadiri (2013), perusahaan dengan skala besar umumnya berada dalam tahap pendewasaan dan memiliki akses lebih mudah ke pasar modal, sehingga perusahaan besar seharusnya mampu memberikan tingkat dividen lebih tinggi dibanding perusahaan dengan skala lebih kecil. Dalam mengukur besarnya perusahaan, Jabbouri (2016) menggunakan natural logaritma dari total aset. Perusahaan besar umumnya memiliki tingkat aktivitas investasi yang tinggi sehingga dapat memperoleh laba lebih besar dari hasil penjualannya. Perolehan tingkat laba yang tinggi tersebut dapat meningkatkan kemampuan perusahaan untuk memberikan dividen kepada pemegang saham (Yusof dan Ismail, 2016).

Kerangka Konseptual

Rerangka konseptual dalam penelitian ini dapat digambarkan dengan:

Gambar 1
Kerangka Pikir



Pengembangan Hipotesis

Liquidity menunjukkan hubungan antara aset lancar dan hutang jangka pendek perusahaan, yaitu kemampuan dalam memenuhi seluruh kewajiban jangka pendek yang telah jatuh tempo secara tepat waktu (Gitman dan Zutter, 2015). Ketersediaan kas dan uang tunai yang besar menggambarkan bahwa perusahaan memiliki tingkat liquidity yang tinggi, sehingga lebih mampu dalam memberikan dividen dibanding perusahaan dengan tingkat liquidity rendah (Al-Najjar dan Hussainey, 2009). Menurut Maladjian dan Khoury (2014), terdapat pengaruh positif liquidity terhadap kebijakan dividen. Mui dan Mustapha (2016) dalam penelitiannya juga menemukan pengaruh positif dan signifikan liquidity terhadap kebijakan dividen. Sedangkan dalam penelitian Al-Taleb (2012) menemukan pengaruh negatif liquidity terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian di atas maka dapat disimpulkan perumusan hipotesis sebagai berikut:

- H1: Terdapat pengaruh antara liquidity terhadap kebijakan dividen.
- H2: Terdapat pengaruh antara investment opportunity terhadap kebijakan dividen.
- H3: Terdapat pengaruh antara profitability terhadap kebijakan dividen.
- H4: Terdapat pengaruh antara leverage terhadap kebijakan dividen.
- H5: Terdapat pengaruh antara firm size terhadap kebijakan dividen.

Metodologi Penelitian

Rancangan Penelitian

Penelitian ini menggunakan rancangan penelitian dengan uji hipotesis, yaitu untuk menguji apakah terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen liquidity, investment opportunity, profitability, leverage dan firm size terhadap variabel dependen yakni kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi data panel. Unit analisa pada penelitian ini menggunakan sumber data sekunder, yaitu data laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan adalah laporan keuangan perusahaan yang beroperasi dalam industri manufaktur selama periode 2014-2018.

Metode Pengumpulan Sampel

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung melalui hasil pengolahan pihak lain. Seluruh sumber data yang dibutuhkan dalam penelitian ini diperoleh dengan mengakses website Bursa Efek Indonesia (dan m). Populasi yang dijadikan sampel adalah seluruh perusahaan dalam sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 5 periode dari tahun 2014-2018. Penelitian ini melakukan pengujian data menggunakan program software E-Views 9.

Metode Penarikan Sampel

Penelitian ini menggunakan metode purposive sampling dalam melakukan penarikan sampel. Dengan metode purposive sampling dilakukan pemilihan perusahaan berdasarkan berbagai kriteria yang telah ditentukan. Berikut ini adalah beberapa kriteria yang dibutuhkan dalam penelitian, yaitu sebagai berikut: 1) Perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam industri manufaktur yang telah go-public sebelum tahun 2014 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). 2) Perusahaan telah mempublikasikan laporan keuangan tahunan, yaitu dari tahun 2014-2018 dan tidak mengalami delisting selama periode tersebut. 3) Perusahaan menggunakan mata uang rupiah. 4) Perusahaan tersebut membagikan dividen secara kontinyu setiap tahun selama periode 2014-2018.

Teknik Analisis Data

Metode Pengujian Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Metode regresi data panel. Metode

tersebut bertujuan untuk menganalisa dan menguji pengaruh dari liquidity, investment opportunity, profitability, leverage dan firm size terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan dividend payout ratio. Metode regresi data panel memiliki tiga model panel data, yaitu Common Effect, Fixed Effect dan Random Effect.

Uji Model

Regresi data panel memiliki tiga metode yang dapat digunakan, yaitu model Common Effect, Fixed Effect dan Random Effect. Dalam menentukan model yang terbaik dan tepat untuk diinterpretasikan perlu dilakukan dua tahapan pengujian, yaitu pengujian Chow test dan Hausman test. Chow Test merupakan uji yang digunakan untuk memilih model yang lebih tepat digunakan dalam penelitian, yaitu model Common Effect atau model Fixed Effect. Uji Chow test berdasarkan pada hipotesis nol, tidak memiliki heterogenitas individu dan hipotesis alternatif terdapat heterogenitas pada cross section. Hausman Test merupakan pengujian yang digunakan untuk memilih model yang terbaik antara model Fixed Effect atau model Random Effect. Dalam Hausman test juga dapat digunakan untuk melihat model yang memiliki heterogenitas dalam karakteristik dari masing-masing model mana yang akan digunakan antara Fixed Effect dan Random Effect.

Metode Regresi Berganda

Metode analisis data pada penelitian ini menggunakan regresi data panel. Analisa regresi ini bertujuan untuk menguji model pengaruh dan hubungan dari variabel independen, yaitu liquidity, investment opportunity, profitability, leverage dan firm size terhadap variabel dependen kebijakan dividen yang diproksikan dengan dividend payout ratio dengan menggunakan software E-Views.

Uji t

Uji t merupakan pengujian yang dilakukan untuk menunjukkan pengaruh masing-masing variabel independen (liquidity, investment opportunity, profitability, leverage dan firm size) terhadap variabel dependen (kebijakan dividen).

Adapun kriteria dalam keputusannya:

- Jika tingkat signifikan p-value $< 0,05$ maka H_0 ditolak yang berarti bahwa variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.
- Jika tingkat signifikan p-value $> 0,05$ maka H_0 diterima, yang berarti bahwa variabel independen tidak mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen.

Uji F

Dalam tahap uji F akan dilakukan pengujian model regresi apakah secara simultan seluruh variabel independen, yaitu liquidity, investment opportunity, profitability, leverage dan firm size secara bersamaan dapat memberikan pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen sebagai acuan dalam mengambil keputusan. Uji F juga digunakan agar memperoleh hasil dari suatu model analisis apakah layak untuk digunakan atau tidak. Adapun hipotesis dari pengujian ini yaitu sebagai berikut:

Adapun kriteria dalam pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

- Apabila nilai p-value $F > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, hal ini secara simultan menunjukkan variabel-variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Sehingga model regresi tidak layak untuk digunakan.
- Apabila nilai p-value $F < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, hal ini secara simultan menunjukkan variabel-variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Hasil uji F dapat dilihat dalam tabel 3, yaitu sebagai berikut:

Uji Goodness of Fit (Uji Adjusted R²)

Dalam tahap pengujian ini, keseluruhan variabel independen pada model mampu menunjukkan perubahan dari variabel dependen. Nilai R² berada direntang antara 0 dan 1 ($0 < R^2 < 1$), dimana apabila nilai mendekati angka 1, maka variabel independen dan variabel dependen memiliki hubungan yang semakin dekat. Adapun dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

- Apabila nilai R² mendekati angka 1, maka variabel independen dan variabel dependen memiliki hubungan yang kuat.
- Apabila nilai R² mendekati angka 0, maka variabel independen dan variabel dependen memiliki hubungan yang lemah.

Analisis Dan Pembahasan

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif menjelaskan bagaimana karakteristik data yang telah diringkas dan disajikan ke dalam bentuk yang lebih informatif, sehingga dapat dilihat nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean) dan standar deviasi dari data-data perusahaan yang digunakan dalam objek penelitian. Nilai minimum menunjukkan nilai terendah dari setiap variabel, sedangkan nilai maksimum menunjukkan nilai tertinggi dari setiap variabel. Nilai mean adalah nilai rata-rata dari setiap variabel penelitian dan standar deviasi menunjukkan sebaran data yang digunakan untuk menceritakan data heterogen atau homogen yang bersifat fluktuatif. Statistik deskriptif variabel yang digunakan yaitu sebagai berikut:

Tabel 1.
Statistik Deskriptif

	N	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev
DIV	175	0,470023	0,431000	1,458000	-0,588000	0,297423
LIQ	175	2,670303	2,124000	11,74300	0,416000	1,848906
INV	175	5,619137	3,065000	58,48100	0,411000	9,053497
PROF	175	0,255314	0,183000	1,435000	-0,019000	0,264172
LEV	175	0,720943	0,560000	3,029000	0,108000	0,561360
SIZE	175	28,87253	28,52300	33,13400	24,61200	1,830905

Sumber: Eviews 9

Berdasarkan data statistik deskriptif di atas, maka dapat diinterpretasikan sebagai berikut: bahwa kebijakan dividen yang dihitung dengan dividend payout ratio (DIV) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,470023 dengan standar deviasi sebesar 0,297423. Nilai maksimum kebijakan dividen sebesar 1,458000 dimiliki oleh PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk pada tahun 2018 dan nilai minimum sebesar -0,588000 dimiliki oleh PT. Indomobil Sukses International, Tbk pada tahun 2018. Liquidity memiliki rata-rata sebesar 2,670303 dengan standar deviasi sebesar 1,848906. Nilai maksimum liquidity sebesar 11,74300 dimiliki oleh PT. Mandom Indonesia, Tbk pada tahun 2014 dan nilai minimum sebesar 0,416000 dimiliki oleh PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk pada tahun 2016. Investment opportunity memiliki nilai rata-rata sebesar 5,619137 dengan standar deviasi sebesar 9,053497. Nilai maksimum investment opportunity sebesar 58,48100 dimiliki oleh PT. Unilever Indonesia, Tbk pada tahun 2018 dan nilai minimum sebesar 0,411000 dimiliki oleh PT. Trias Sentosa, Tbk pada tahun 2016. Profitability memiliki nilai rata-rata sebesar 0,255314 dengan standar deviasi sebesar 0,264172. Nilai maksimum profitability sebesar 1,435000 dimiliki oleh PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk pada tahun 2017 dan nilai minimum sebesar -0,019000 dimiliki oleh PT. Indomobil Sukses International, Tbk pada tahun 2017. Leverage memiliki nilai rata-rata sebesar

0,720943 dengan standar deviasi sebesar 0,561360. Nilai maksimum leverage sebesar 3,029000 dimiliki oleh PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk pada tahun 2017 dan nilai minimum sebesar 0,108000 dimiliki oleh PT. Mandom Indonesia, Tbk pada tahun 2015. Firm size memiliki nilai rata-rata sebesar 28,87253 dengan standar deviasi sebesar 1,830905. Nilai maksimum firm size sebesar 33,13400 dimiliki oleh PT. Astra International, Tbk pada tahun 2018 dan nilai minimum sebesar 24,61200 dimiliki oleh PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia, Tbk pada tahun 2015.

Analisis Data

Regresi Berganda

Hasil persamaan regresi dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$DIV = 4,445163 - 0,010987LIQ + 0,008048INV - 0,617035PROF - 0,170057LEV - 0,128527SIZE$$

Dari persamaan regresi tersebut dapat diketahui bahwa:

1. Nilai konstan sebesar 4,445163 artinya jika liquidity, investment opportunity, profitability, leverage dan firm size bernilai konstan (tetap), maka dividend payout ratio (DIV) sebesar 4,445163.
2. Koefisien regresi liquidity sebesar -0,010987 menunjukkan bahwa hubungan liquidity terhadap dividend payout ratio (DIV) adalah negatif.
3. Koefisien regresi investment opportunity sebesar 0,008048 menunjukkan bahwa hubungan investment opportunity (INV) terhadap dividend payout ratio (DIV) adalah positif.
4. Koefisien regresi profitability sebesar -0,617035 menunjukkan bahwa hubungan profitability (PROF) terhadap dividend payout ratio (DIV) adalah negatif.
5. Koefisien regresi leverage sebesar -0,170057 menunjukkan bahwa hubungan leverage (LEV) terhadap dividend payout ratio (DIV) adalah negatif.
6. Koefisien regresi size sebesar -0,128527 menunjukkan bahwa hubungan size terhadap dividend payout ratio (DIV) adalah negatif.

Uji t

Uji t ini digunakan untuk menguji hipotesis dengan melakukan pengujian secara parsial variabel independen terhadap variabel dependen. Uji t juga digunakan untuk melihat signifikansi dari hubungan masing-masing variabel yaitu liquidity, investment opportunity, profitability, leverage dan firm size terhadap variabel dependen kebijakan dividend (dividend payout ratio) dengan mengasumsikan variabel lain adalah konstan. Hasil uji t dapat dilihat pada tabel 2 berikut: Berdasarkan hasil uji t, maka pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Uji t Interpretasi Hasil (Fixed Effect)

Variabel	Koefisien	Probabilitas	Kesimpulan
C	4,445163	0,0029	-
LIQ	-0,010987	0,4449	Tidak Signifikan
INV	0,008048	0,1393	Tidak Signifikan
PROF	-0,617035	0,0018	Signifikan
LEV	-0,170057	0,0168	Signifikan
SIZE	-0,128527	0,0130	Signifikan

Sumber: Hasil data E-views9

1. Liquidity

Dari hasil uji t diperoleh p-value sebesar 0,4449. Jika dibandingkan dengan alpha 5%, p-value variabel liquidity jauh lebih besar ($0,4449 > 0,05$). Hasil tersebut menunjukkan bahwa secara statistik variabel liquidity tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

2. Investment opportunity

Dari hasil uji t diperoleh p-value sebesar 0,1393. Jika dibandingkan dengan alpha 5%, p-value variabel investment opportunity jauh lebih besar ($0,1393 > 0,05$). Oleh karena itu, dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa secara statistik variabel investment opportunity tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

3. Profitability

Dari hasil uji t diperoleh p-value sebesar 0,0018. Jika dibandingkan dengan alpha 5%, p-value variabel profitability jauh lebih kecil ($0,0018 < 0,05$). Nilai koefisien untuk variabel profitability sebesar -0,617035. Oleh karena itu, dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa secara statistik variabel profitability memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

4. Leverage

Dari hasil uji t diperoleh p-value sebesar 0,0168. Jika dibandingkan dengan alpha 5%, p-value variabel leverage jauh lebih kecil ($0,0168 < 0,05$). Nilai koefisien untuk variabel leverage sebesar -0,170057. Oleh karena itu, dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa secara statistik variabel leverage memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

5. Firm size

Dari hasil uji t diperoleh p-value sebesar 0,0130. Jika dibandingkan dengan alpha 5%, p-value variabel firm size jauh lebih kecil ($0,0130 < 0,05$). Nilai koefisien untuk variabel firm size sebesar -0,128527. Oleh karena itu, dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa secara statistik variabel firm size memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pembahasan Hasil Penelitian

H1: Terdapat pengaruh antara liquidity terhadap kebijakan dividen

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa liquidity tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil ini tidak sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Mui dan Mustapha (2016) pada perusahaan publik yang terdaftar di Malaysia. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif yang signifikan antara liquidity terhadap kebijakan dividen. Menurut Labhane dan Mahakud (2016), perusahaan dengan tingkat liquidity yang lebih tinggi memiliki kemampuan dalam memberikan dividen lebih besar. Hal ini karena perusahaan dengan tingkat liquidity tinggi memiliki ketersediaan kas yang lebih besar. Hasil dalam penelitian ini mendukung penelitian Aqel (2016) pada 24 perusahaan yang tercatat pada tahun 2009-2013 di Bursa Efek Palestina yang menunjukkan bahwa liquidity tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Menurut Gitman dan Zutter (2015), hal ini karena current assets kurang dapat menghasilkan keuntungan bila dibandingkan dengan fix assets, sehingga menyebabkan liquidity tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Fix assets dianggap lebih dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan karena fix assets dapat memberikan nilai tambah kepada produk yang dihasilkan perusahaan.

H2: Terdapat pengaruh antara investment opportunity terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil penelitian ini tidak ditemukan pengaruh investment opportunity terhadap kebijakan dividen. Hasil ini tidak sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Mui dan Mustapha (2016), hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif yang signifikan investment opportunity terhadap kebijakan dividen. Hubungan positif investment opportunity dan kebijakan dividen mungkin terpengaruh oleh hubungan positif antara pembayaran

dividen dan harga saham. Hal ini menjelaskan bahwa investment opportunity yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik di mata para investor, sehingga menyebabkan peningkatan harga saham yang dapat mendukung sumber modal dalam aktivitas investasi untuk memperoleh laba yang besar bagi pemegang saham (Mui dan Mustapha, 2016). Pada hasil penelitian Yohannes dan Ponnala (2016) menemukan pengaruh negatif investment opportunity terhadap kebijakan dividen, sejalan dengan penelitian Kaddumi dan Al-Kilani (2015) yang menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat investment opportunity untuk pertumbuhan perusahaan, menyebabkan perusahaan membutuhkan sumber pendanaan yang lebih besar sehingga perusahaan memutuskan mengurangi dividen yang akan diberikan. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Nuhu (2014) yang menemukan bahwa investment opportunity tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

H3: Terdapat pengaruh antara profitability terhadap kebijakan dividen

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang negatif dan signifikan profitability terhadap kebijakan dividen. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Mui dan Mustapha (2016) penelitiannya menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh profitability terhadap kebijakan dividen. Dalam penelitiannya, Amidu dan Abor (2006) menemukan pengaruh yang positif signifikan profitability terhadap kebijakan dividen, sejalan dengan penelitian Afza dan Mirza (2010) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan laba dapat meningkatkan pembagian dividen. Laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (Yusof dan Ismail, 2016). Peningkatan jumlah dividen sebanding dengan peningkatan laba yang diperoleh perusahaan. Apabila perusahaan memperoleh tingkat laba yang tinggi, maka perusahaan lebih memiliki kemampuan untuk memberikan laba yang besar kepada pemegang saham melalui dividen (Imran, 2011). Hasil penelitian ini didukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Khan et al., (2016) yang menemukan pengaruh negatif signifikan yang kuat profitability terhadap kebijakan dividen. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memperoleh tingkat laba lebih tinggi cenderung mempertahankan laba tersebut untuk digunakan kembali pada kegiatan investasi yang dapat meningkatkan pertumbuhan laba di masa depan. Berdasarkan pada penelitian Jozwiak (2015) pada perusahaan yang terdaftar di Polandia, ditemukan pengaruh negatif signifikan profitability terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan laba yang diperoleh sebagai sumber modal internal sehingga semakin besar laba yang digunakan perusahaan untuk aktivitas investasi akan menurunkan tingkat dividen yang akan diberikan kepada pemegang saham.

H4: Terdapat pengaruh antara leverage terhadap kebijakan dividen

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan leverage terhadap kebijakan dividen. Hasil ini tidak sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Mui dan Mustapha (2016) yang menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara leverage terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Patra et al., (2012) di Yunani yang menemukan pengaruh negatif signifikan leverage terhadap kebijakan dividen. Apabila perusahaan menggunakan biaya eksternal melalui leverage, perusahaan memiliki kewajiban membayar pokok pinjaman beserta bunga atas pinjaman. Sehingga hal tersebut dapat mengurangi sisa laba bersih yang digunakan untuk pembayaran dividen. Penelitian Al-Kuwari (2009) juga menemukan pengaruh negatif dan signifikan yang kuat leverage terhadap kebijakan dividen dan menunjukkan bahwa leverage memiliki dampak positif bagi perusahaan apabila dikelola dengan baik. Perusahaan yang menggunakan leverage akan lebih memiliki komitmen terhadap kreditur sehingga perusahaan lebih berhati-hati dalam memilih investasi yang memberikan return optimal.

H5: Terdapat pengaruh antara firm size terhadap kebijakan dividen

Hasil dalam penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh yang negatif dan signifikan firm size

terhadap kebijakan dividen. Hasil ini tidak sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Mui dan Mustapha (2016). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif yang signifikan antara firm size terhadap kebijakan dividen. Maladjian dan Khoury (2014) juga menemukan pengaruh positif signifikan firm size terhadap kebijakan dividen. Hal ini karena perusahaan dengan skala besar lebih memiliki kemampuan memberikan dividen dengan kemudahan memperoleh sumber pendanaan. Perusahaan besar umumnya memiliki tingkat aktivitas investasi yang tinggi sehingga dapat memperoleh laba lebih besar dari hasil penjualannya. Perolehan tingkat laba yang tinggi tersebut dapat meningkatkan kemampuan perusahaan untuk memberikan dividen kepada pemegang saham (Yusof dan Ismail, 2016). Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Afza dan Mirza (2010) yang menemukan pengaruh negatif signifikan firm size terhadap kebijakan dividen. Mereka menemukan bahwa perusahaan besar lebih banyak tidak memberikan dividen yang tinggi.

Tabel 3. Hasil Uji F

Variabel Dependen	F-Statistics	Prob.
Kebijakan Dividen	9,597504	0,000000

Sumber: Hasil Data E-views 9

Berdasarkan hasil pengolahan pada tabel 3, variabel independen (liquidity, investment opportunity, profitability, leverage dan firm size) memiliki probabilitas F sebesar $0,000000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi ini dapat digunakan untuk mengukur keterkaitan antara liquidity, investment opportunity, profitability, leverage dan firm size terhadap kebijakan dividen, sehingga model regresi layak untuk digunakan dalam penelitian ini.

Uji Goodness of Fit (Uji Adjusted R²)

Dalam tahap pengujian ini, keseluruhan variabel independen pada model mampu menunjukkan perubahan dari variabel dependen. Nilai R² berada di rentang antara 0 dan 1 ($0 < R^2 < 1$), dimana apabila nilai mendekati angka 1 maka variabel independen dan variabel dependen memiliki hubungan yang semakin dekat. Adapun dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

- Apabila nilai R² mendekati angka 1, maka variabel independen dan variabel dependen memiliki hubungan yang kuat.
- Apabila nilai R² mendekati angka 0, maka variabel independen dan variabel dependen memiliki hubungan yang lemah.

Hasil uji goodness of fit dapat dilihat dalam tabel 4, yaitu sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil Uji Goodness of fit

Variabel Dependen	R ²	Adj. R ²
Kebijakan Dividen	0,734932	0,658356

Sumber: Hasil Data E-views 9

Hasil pengolahan model Fixed Effect pada tabel 4 menunjukkan bahwa besarnya Adjusted R² adalah 0,658356. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen, yaitu liquidity, investment opportunity, profitability, leverage dan firm size dalam menjelaskan variabel dependen, yaitu kebijakan dividen sebesar 65,835%, sedangkan sisanya ($100\% - 65,835\% = 34,164\%$) dipengaruhi oleh variabel lainnya yang tidak termasuk dalam model, sehingga dapat disimpulkan

bahwa liquidity, investment opportunity, profitability, leverage dan firm size memiliki hubungan yang kuat terhadap kebijakan dividen.

Simpulan Dan Saran

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh liquidity, investment opportunity, profitability, leverage dan firm size terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan 35 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian 2014-2018. Berdasarkan uraian pada analisis dan pembahasan sebelumnya, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Liquidity tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.
2. Investment opportunity tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.
3. Profitability memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
4. Leverage memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
5. Firm size memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian, terdapat manfaat yang dapat diambil sebagai implikasi manajer keuangan guna dijadikan pertimbangan perusahaan dalam melakukan kebijakan dan pertimbangan bagi penelitian selanjutnya. 1) Bagi perusahaan, dalam menentukan kebijakan dividen sebaiknya para manajer keuangan mempertimbangkan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Berdasarkan hasil penelitian ini, profitability, leverage, dan firm size dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Perusahaan dapat meningkatkan pembagian dividen dengan meningkatkan tingkat ekuitas yang dimiliki perusahaan. Selain itu, perusahaan perlu mengurangi penggunaan hutang, sehingga beban bunga yang harus dibayar perusahaan dapat lebih rendah. Perusahaan juga perlu mengoptimalkan penggunaan aset secara efektif dan efisien kedalam investasi yang memberikan keuntungan optimal, sehingga laba yang akan diberikan kepada pemegang saham sebagai dividen juga akan meningkat. 2) Bagi investor, dalam memilih investasi, para investor hendaknya mempertimbangkan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Faktor-faktor tersebut yaitu profitability, leverage dan firm size, sehingga para investor dapat memperoleh keuntungan melalui pembagian dividen secara optimal. 3) Penelitian selanjutnya, diharapkan untuk menambah sampel penelitian selain perusahaan yang bergerak dalam sektor manufaktur. Menambah variabel independen sehingga dapat menyempurnakan variabel-variabel yang telah digunakan sebelumnya, seperti free cash flow, tangibility of asset, business risk, life cycle, dividend distribution tax (Labhane dan Mahakud, 2016) dan risk (Khan et al., 2016).

Daftar Pustaka

- Al-Kuwari, D., (2009), "Determinants of the dividend policy in emerging stock exchanges: the case of GCC Countries", *Global Economy & Finance Journal*, 2 (2) : 38-63.
- Al-Malkawi, H.A.N., (2007), "Determinants of corporate dividend policy in Jordan: an application of the tobit model", *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 23 (2) : 44-70.
- Al-Najjar, B. and Hussainey, K., (2009), "The association between dividend payout and outside directorships", *Journal of Applied Accounting Research*, 10 (1) : 4-19.
- Badu, E. A., (2013), "Determinants of dividend payout policy of listed financial institutions in Ghana", *Research Journal of Finance and Accounting*, 4 (7) : 185-190.

- Banerjee, S., (2016), "Determinants of dividend policy for selected information technology companies in India: An empirical analysis", *Journal of Management*, 12 (1) : 152-157.
- Gitman, L.J and Zutter, C.J., (2015), *Principles of Managerial Finance*, Fourteenth Edition, ISBN-10: 0-13-350769-6, ISBN-13: 978-0-13-350769-0, United States: Prentice Hall.
- Hakeem, S. A and Bambale, A. J., (2016), "Mediating effect of liquidity on firm performance and dividend payout of listed manufacturing companies in Nigeria", *Journal of Economic, Management, IT, Finance and Marketing*, 8 (1) : 15-35.
- Jabbouri, I., (2016), "Determinants of corporate dividend policy in emerging markets: Evidence from MENA Stock Markets", *Research in International Business and Finance*, 37:283-298.
- Kaddumi, T. A and Al-Kilani, Q. A., (2015), "Apropos of accounting information indicators as determinants of cash dividend policy decision: A comparative study on Amman Stock Exchange (2001-2013)", *International Journal of Economics and Finance*, 7 (4) : 135-145.
- Maldajian, C and Khoury, R. E., (2014), "Determinants of the dividend policy: An empirical study on the Lebanese listed banks", *International Journal of Economics and Finance*, ISSN 1916-971X, E-ISSN 1916-9728, 6 (4) : 240-256.
- Musa, I. F., (2009), "The dividend policy of firms quoted on the Nigerian Stock Exchange : An empirical analysis", *African Journal of Business Management*, 3 (10) : 555-566.
- Naceur, S. B., Goaied, M and Belanes, A., (2006), "On the determinants and dynamics of dividend policy", *International Review of Finance*, 6 (1-2) : 1-23.
- Patra, T., Poshakwale, S and Ow-Yong, K., (2012), "Determinants of corporate dividend policy in Greece", *Applied Financial Economics*, 22 : 1079-1087.
- Singhania, M and Gupta, A., (2012), "determinants of corporate dividend policy: a tobit model approach", *Vision: The Journal of Business Perspective*, 16 (3):153-162.
- Tabari , N. A. Y and 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 (S3) : 2375-2382.
- Thu, N. K., Trien, L. V., Anh, D. T. T and Nhon, H. T., (2013), "Determinants of dividend payments of non-financial listed companies in Ho Chí Minh Stock Exchange", *VNU Journal of Economics and Business*, 29 (5E) : 16-33.
- Uwuigbe, U., Jafaru, J and Ajayi, A., (2012), "Dividend policy and firm performance: a study of listed firms in Nigeria", *Accounting and Management Information Systems*, 11 (3) : 442-454.
- Yusof, Y and Ismail, S., (2016), "Determinants of dividend policy of public listed companies in Malaysia", *Review of International Business and Strategy*, 26 (1) : 88-99.
- Zameer, Hashim, Shahid Rasool, Sajid Iqbal and Umair Arshad. (2013), "Determinants of Dividend Policy: A Case of Banking Sector in Pakistan", *Middle-East Journal of Scientific*, 18 (3) : 410-424.
- Zameer, H., Rasool, S., Iqbal, S and Arshad, U., (2013), "Determinants of dividend policy: A case of banking sector in Pakistan", *Middle-East Journal of Scientific*, 18 (3) : 410-424.