

VARIABEL-VARIABEL FUNDAMENTAL YANG BERPENGARUH PADA KEBIJAKAN DIVIDEN

I Gst. Ngr. Agung Bayu Pati¹
Ida Bgs. Putra Astika²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia
e-mail: agung_bayupati@yahoo.co.id//telp:+62 85 79 29 98 882

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini untuk variabel-variabel fundamental yang ditinjau dari rasio keuangan digunakan pada penelitian ini dalam memprediksi kebijakan deviden. Industri makanan dan minuman yang terdaftar (*listing*) di Bursa Efek Indonesia dengan waktu *listing* dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2012, terpilih 15 (lima belas) sampel penelitian yang ditentukan dengan metode sensus. Simpulan dari hasil penelitian adalah sebagai berikut: *Free Cash Flow* berpengaruh negatif dan tidak signifikan, *Return on Equity* berpengaruh negatif dan signifikan, *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif dan tidak signifikan, dan *Net Profit Margin* berpengaruh positif dan signifikan pada kebijakan dividen industri makanan dan minuman yang *go public* di Bursa Efek Indonesia.

Kata kunci: variabel fundamental, kebijakan dividen, bursa efek

ABSTRACT

The purpose of this study uses the fundamental variables in terms of financial ratios in predicting dividend policy. The research sample was determined by census method that is as much as 15 (fifteen) companies included in the food and beverage industry are listed (listing) in Indonesia Stock Exchange with a listing from 2010 until 2012. Based on the discussion, the importance of the conclusion of the results the research is as follows: Free Cash Flow and no significant negative effect on dividend policy, Return on Equity significant negative effect on dividend policy, Debt to Equity Ratio and no significant positive effect on dividend policy, and the Net Profit Margin positive and significant impact on dividend policy food and beverage industry to go public in Indonesia Stock Exchange.

Keywords: fundamental variables, dividend policy, stock exchange

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan wahana investasi masyarakat yang mempunyai peranan strategis dalam menunjang percepatan perbaikan perekonomian nasional. Para pelaku pasar yaitu para individu atau badan-badan usaha yang mempunyai *surplus fund*

(kelebihan dana) dapat melakukan investasi dalam bentuk surat berharga yang ditawarkan oleh perusahaan-perusahaan yang menjual saham di *emiten* (pasar modal). Sebaliknya perusahaan yang membutuhkan dana dapat menawarkan surat berharga dengan cara *listing* (mendaftar lebih dulu) pada badan otoritas di pasar modal sebagai *emiten*. Investasi merupakan penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang *common stock* (Investasi dalam bentuk saham) memerlukan informasi yang akurat sehingga investor tidak terjebak pada kondisi yang merugikan karena informasi di bursa efek merupakan jenis investasi dengan resiko yang relatif tinggi, meskipun menjanjikan keuntungan dengan resiko yang relatif besar (Sunariyah, 2010:5).

Investor mempunyai tujuan utama dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan yaitu untuk mencari pendapatan atau *return* (tingkat kembalian investasi) baik berupa *dividend yield* (pendapatan dividen) maupun *capital gain* (pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya) (Brigham dan Houston, 2006:125). Dividen merupakan proporsi dari sejumlah saham yang dimiliki oleh pemilik yang distribusinya yang bisa berbentuk kas, aktiva lain, surat atau bukti lain (Jensen dan Sorn, 1992). Pemegang saham serta perusahaan yang membayar deviden akan terpengaruh dengan kebijakan pembayaran deviden, karena kebijakan dividen merupakan keputusan yang menentukan dibagikanya laba perusahaan dalam bentuk deviden maupun ditahannya laba untuk re-investasi atau modal untuk pembiayaan

investasi dimasa depan (Septiana, 2011). Kesejahteraan pemegang saham tentunya akan meningkat jika deviden dibagikan perusahaan, namun dilain sisi tentunya akan mengurangi laba yang ditahan perusahaan adan tentunya akan berimbas pada berkurangnya dana internal perusahaan (Ilat, 2011). Deitiana (2009) menegaskan pendapat ini, yang mengatakan pertumbuhan perusahaan dan deviden adalah dua hal yang diinginkan perusahaan namun sekaligus suatu tujuan yang berlawanan.

Kebijakan deviden cenderung menjadi salah satu elemen yang paling stabil dan dapat diprediksi oleh perusahaan, dan sebagian besar perusahaan mulai membayar deviden setelah mereka mencapai tahap kematangan bisnis dan ketika tidak ada lagi kesempatan investasi yang menguntungkan perusahaan (Al-Haddad *et al.*, 2011:64). Para investor umumnya menginginkan pembagian deviden yang relatif stabil, karena dengan stabilitas deviden dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian (risiko) investor dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan (Satmoko dan Ediningsih, 2009). Proporsi deviden yang dibayarkan pada pemegang saham tergantung pada kemampuan perusahaan menghasilkan laba serta bentuk kebijakan deviden yang diterapkan oleh perusahaan yang bersangkutan. Prosentase dari laba yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai *cash dividend* disebut *Dividend Payout Ratio* (DPR) (Andriyani, 2008).

Alokasi penentuan laba yang ditahan perusahaan maupun dibagikan sebagai deviden menjadi esensi utama dari kebijakan deviden yang selalu mendapat perhatian khusus oleh para manajer keuangan dan perusahaan pada umumnya (Kadir, 2010). Dilema

antara menahan laba untuk kegiatan investasi guna mengembangkan perusahaan atau membagikan deviden untuk kesejahteraan pemegang saham selalu menjadi perhatian dalam perusahaan (Okpara, 2010). Sejalan dengan *resi.dual th.eory of cash divi.dend* (Karen, 2003) yang menyatakan deviden diibagikan dari kelebihan kas yang ada, namun hal ini rupanya tidak disukai oleh pihak manajemen. Manajemen lebih suka memperlakukannya sebagai laba ditahan, kecuali mengetahui bahwa dana tersebut tidak memberikan *net present value* (NVP) yang positif pada tambahan investasi.

Nilai perusahaan yang mana tercermin dari kebijakan deviden serta cerminan dari informasi yang relevan akan dipengaruhi oleh berbagai faktor dimana faktor tersebut baik secara langsung maupun tidak langsung akan mempengaruhi harga saham perusahaan. Faktor faktor tersebut dapat digolongkan dalam dua kategori, yaitu faktor yang bersifat fundamental dan bersifat teknikal. Faktor fundamental adalah faktor-faktor yang berasal dari dalam perusahaan yang mengeluarkan saham itu sendiri, dengan melihat kondisi dan nilai suatu perusahaan berdasarkan kinerja dan proyeksi perusahaan. Cakupan dari faktor fundamental sangat luas dan kompleks, tidak hanya meliputi kondisi internal perusahaan tetapi juga kondisi makro ekonomi yang berada di luar kendali perusahaan. Oleh karena itu penelitian ini hanya terbatas menganalisis faktor fundamental dari aspek *performance financial*.

Faktor fundamental adalah faktor-faktor yang berasal dari dalam perusahaan yang mengeluarkan saham itu sendiri, dengan melihat kondisi dan nilai suatu perusahaan berdasarkan kinerja dan proyeksi perusahaan. Secara umum pendekatan analisis

fundamental terbagi dua macam yaitu *top down* dan *bottom up*. Pendekatan *top down*, obyek yang dianalisa adalah kondisi makro ekonomi, sektor industrinya dan terakhir perusahaan, sedangkan *bottom up* adalah kebalikannya mulai dari perusahaan, sektornya dan kondisi makro ekonomi. merupakan faktor yang memberikan informasi tentang kinerja perusahaan, informasi ini mempengaruhi kemampuan manajemen perusahaan untuk menghasilkan keuntungan, hak-hak investor, prospek perusahaan, pemasaran dan teknologi. Faktor teknikal memberikan informasi kepada investor dan calon investor untuk menentukan kapan pembelian saham dilakukan dan pada saat kapan saham akan dijual atau ditukar dengan saham yang lain agar dapat memperoleh keuntungan yang maksimal, faktor ini menggunakan data pasar yang dipublikasikan seperti harga saham, volume perdagangan, indeks harga saham baik individu maupun gabungan (Samsul, 2007:25). Ditinjau dari kedua faktor tersebut dapat dikatakan faktor fundamental merupakan faktor yang penting dan berpengaruh terhadap harga pasar saham. Bagi pemegang saham faktor tersebut memberikan gambaran yang jelas dan bersifat analisis terhadap prestasi manajemen perusahaan dalam mengelola perusahaan.

Faktor fundamental sangatlah luas dan kompleks cakupannya, tidak saja meliputi kondisi internal perusahaan tetapi juga kondisi makro ekonomi yang berada di luar kendali perusahaan. Oleh karena itu penelitian ini dibatasi hanya menganalisis faktor fundamental perusahaan dari aspek *performance financial*. Analisis fundamental juga sering disebut dengan analisis perusahaan, karena menggunakan data laporan

keuangan perusahaan dalam menghitung nilai intrinsik. Salah satu teknik dalam laporan keuangan adalah analisis rasio keuangan (Samsul, 2007 : 32).

Rasio keuangan digunakan dalam penelitian ini sebagai variabel dalam memprediksi kebijakan dividen. Rasio keuangan merupakan hasil perbandingan pos-pos dalam laporan keuangan pada suatu periode tertentu. Dalam penelitian ini, variabel-variabel fundamental ditinjau dari rasio keuangan yang mempengaruhi kebijakan dividen ditinjau dari *Free Cash Flow*, *Return on Equity*, *Debt to Equity Ratio* dan *Net Profit Margin* (Anoraga dan Pakarti, 2008:63-65).

Pembayaran dividen khususnya *cash dividend* kepada para pemegang saham sangat tergantung pada posisi kas yang tersedia. Posisi kas yang benar-benar tersedia bagi para pemegang saham akan tergambar pada *Free Cash Flow* yang dimiliki oleh perusahaan. *Free Cash Flow* (aliran kas bebas) menggambarkan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan. Aliran kas bebas didefinisikan sebagai kas yang tersisa setelah seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* positif. Perusahaan dengan aliran kas bebas berlebih akan memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan lainnya karena mereka dapat memperoleh keuntungan atas berbagai kesempatan yang mungkin tidak dapat diperoleh perusahaan lain. Aliran kas bebas negatif berarti sumber dana internal tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan investasi perusahaan sehingga memerlukan tambahan dana eksternal baik dalam bentuk hutang maupun penerbitan saham baru (Rosdini, 2009:1). *Free Cash Flow* menunjukkan gambaran bagi investor bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan tidak sekadar strategi menyiasati pasar

dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan. Bagi perusahaan yang melakukan pengeluaran modal, *Free Cash Flow* akan mencerminkan dengan jelas mengenai perusahaan manakah yang masih mempunyai kemampuan di masa depan dan yang tidak (Lucyanda, 2012:132).

Return on Equity adalah perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan jumlah modal. *Return on Equity* penting bagi investor sebab merupakan satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa yang akan datang yaitu dengan cara melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan (Anoraga dan Pakarti, 2008:64). Perusahaan mampu meningkatkan labanya maka setiap hutang akan mengakibatkan naiknya *Return on Equity* yang menguntungkan para pemegang saham, terutama dalam pembagian dividen.

Debt to Equity Ratio adalah perbandingan antara total hutang dengan ekuitas, menunjukkan bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan hutang perusahaan. Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang (Anoraga dan Pakarti, 2008:64). Hal ini mengindikasikan suatu perusahaan yang prospeknya kuat (posisi pasar produk yang unggul, permintaan pasar terhadap produknya tinggi) dapat menjadi salah satu kriteria yang dapat memberi kepercayaan kepada debitur untuk meminjamkan sejumlah dana. Namun demikian, semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar jumlah kewajiban. Peningkatan hutang pada gilirannya akan

mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham, termasuk dividen yang akan diterima, karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan daripada pembagian dividen (Gustian dan Bidayati, 2010).

Net Profit Margin merupakan *net income after tax* (rasio antara laba bersih setelah pajak) terhadap *sales* (total penjualan) menunjukkan kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih atas total penjualan bersih yang dicapai oleh perusahaan (Anoraga dan Pakarti, 2008:65). Jadi kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih atas penjualan bersihnya semakin meningkat maka hal ini akan berdampak pada meningkatnya pendapatan yang akan diterima oleh para pemegang saham.

Free Cash Flow, *Return on Equity*, *Debt to Equity Ratio* dan *Net Profit Margin* akan mencerminkan kinerja perusahaan yang baik serta keuntungan yang diperoleh pemegang saham semakin besar apabila rasio-rasio tersebut semakin meningkat pula. Bagian laba dalam bentuk *dividend gain* maupun *capital gain* yang diterima oleh pemegang saham akan semakin besar seiring meningkatnya keuntungan (laba bersih sesudah pajak), hal ini tentunya merupakan suatu penawaran yang menarik untuk menyetorkan dana yang investor maupun calon investor miliki ke dalam perusahaan.

Kebijakan dividen suatu perusahaan mencerminkan nilai perusahaan di mata masyarakat, apabila kebijakan dividen dilakukan secara tepat akan berimbang pada baiknya nilai perusahaan di mata masyarakat dan berlaku pula kebalikannya, oleh

karena itu kebijakan dividen merupakan hal yang penting bagi perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis penelitiannya adalah sebagai berikut:

Penelitian oleh Lucyanda (2012) menemukan bahwa variabel *Free Cash Flow* mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap pembagian dividen pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pouraghajan (2013) dalam penelitiannya menemukan bahwa *Free Cash Flow* menjadi faktor penentu keputusan kebijakan dividen pada industri baja di Iran. Penelitian Darabi (2014) menemukan bahwa *Cash Flow* mempengaruhi secara signifikan *dividend payout policy* perusahaan farmasi di Teheran. Hasil penelitian Thanatawee (2011) diperoleh hasil pengujian dari variabel bebas *Free Cash Flow* secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan farmasi di Thailand.

H₁: *Free Cash Flow* berpengaruh positif pada kebijakan dividen.

Penelitian Mistry (2011) menunjukkan bahwa keputusan dividen merupakan salah satu fungsi yang paling penting dari manajer keuangan. Perubahan *Return on Equity* mempengaruhi keputusan dividen secara positif. Hasil penelitian Wibowo (2012) diketahui *Return on Equity* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap dividen pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Penelitian Gupta (2010) menemukan bahwa *Return on Equity* merupakan faktor penting untuk menentukan kebijakan dividen kas perusahaan. Penelitian Franklin (2010) menemukan bahwa *Return on Equity* adalah faktor penentu kebijakan dividen pada industri kertas di India.

H₂: *Return on Equity* berpengaruh positif pada kebijakan dividen.

Penelitian oleh Kania (2008) menemukan bahwa *Debt to Equity Ratio* adalah variabel keuangan yang dapat menjelaskan keputusan dividen. Asif (2011) dalam penelitiannya menemukan bahwa perubahan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian Gill (2010) menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* adalah faktor penting sebagai penentu kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Amerika. Manjunatha (2013) dalam penelitiannya menemukan bahwa *Debt to Equity Ratio* adalah salah satu variabel yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan keputusan dividen. Hasil penelitian oleh Gustian dan Bidayati (2010) diketahui ada pengaruh positif dan signifikan antara *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H₃: *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif pada kebijakan dividen.

Penelitian Mehta (2012) memberikan bukti bahwa *Net Profit Margin* adalah pertimbangan penting dari keputusan pembayaran dividen oleh perusahaan. Temuan ini dipertegas hasil penelitian Essa (2012) menunjukkan bahwa *Net Profit Margin* memiliki efek tertinggi atas kebijakan dividen. Hasil penelitian oleh Utami (2009) diketahui *Net Profit Margin* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap dividen pada industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian Rejeki (2011) menunjukkan bahwa *Net Profit Margin* memberikan pengaruh yang positif dan

signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan non finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H₄: *Net Profit Margin berpengaruh positif pada kebijakan dividen.*

Obyek dalam penelitian ini adalah industri makanan dan minuman yang *go public* di Bursa Efek Indonesia. Teknik sampel jenuh atau sensus digunakan, data yang dihimpun dari Bursa Efek Indonesia melalui www.i.d.x.co.id hingga Desember tahun 2012 tercatat 15 (lima belas) emiten dengan waktu *listing* terakhir pada tahun 2010 yang termasuk dalam industri makanan dan minuman yang *go public* di Bursa Efek Indonesia.

Proksi yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen (Y) merupakan persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham, *Free Cash Flow* (X₁) adalah gambaran dari arus kas yang tersedia setelah dikurangi dengan biaya operasional dan pengeluaran lainnya, *Return on Equity* (X₂) perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan jumlah modal sendiri, *Debt to Equity Ratio* (X₃) perbandingan antara total hutang dengan ekuitas, dan *Net Profit Margin* (X₄) perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total penjualan. Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh dari variabel bebas tersebut terhadap variabel terikatnya.

Kebijakan dividen atau *Devidend Payuot Ratio* (DPR) merupakan variabel terikat dalam penelitian ini yang disimbolkan dengan Y adalah perbandingan antara deviden perlembar saham atau *Dividend Per Share* (DPS) dengan laba perlembar saham (EPS) atau merupakan persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham industri makanan dan minuman yang *go public* di Bursa Efek Indonesia dari

tahun 2010 sampai tahun 2012. Adapun kebijakan dividen industri makanan dan minuman yang *go public* di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 sampai tahun 2012 dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1 menunjukkan bahwa kebijakan dividen tertinggi industri makanan dan minuman yang *go public* di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 sampai tahun 2012 adalah pada PT Delta Djakarta Tbk (DLTA) tahun 2010 sebesar 120,48 persen dan yang terendah adalah pada PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) tahun 2010 dan 2011 sebesar 0,10 persen.

Tabel 1.
Kebijakan Dividen Industri Makanan dan Minuman yang *Go Public*
di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012

No	Nama Perusahaan	Tahun	<i>Divident Per Share</i> (Jutaan Rupiah)	<i>Earning Per Share</i> (Jutaan Rupiah)	Kebijakan Dividen (Persen)
1	PT Akasha Wira International Tbk (ADES)	2010	20,00	53,67	37,26
		2011	24,60	43,85	56,10
		2012	28,00	109,31	25,62
2	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA)	2010	15,50	45,00	34,44
		2011	15,50	89,68	17,28
		2012	18,00	66,89	26,91
3	PT Delta Djakarta Tbk (DLTA)	2010	10.500,00	8.715,13	120,48
		2011	11.000,00	9.474,39	116,10
		2012	11.000,00	9.373,86	117,35
4	PT Fast Food Indonesia Tbk (FAST)	2010	448,18	447,28	100,20
		2011	100,00	497,49	20,10
		2012	100,00	303,53	32,95
5	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICPB)	2010	116,00	292,24	39,69
		2011	169,00	353,98	47,74

		2012	169,00	298,05	56,70
6	PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF)	2010	133,00	336,30	39,55
		2011	175,00	571,43	30,62
		2012	175,00	437,98	39,96
7	PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI)	2010	21,28	21.021,17	0,10
		2011	24,07	24.080,78	0,10
		2012	6.950,00	21.518,98	32,30
8	PT Mayora Indah Tbk (MYOR)	2010	100,00	631,48	15,84
		2011	130,00	631,15	20,60
		2012	130,00	673,99	19,29
9	PT Pioneerindo Gourmet Interna-tional Tbk (PTSP)	2010	12,50	71,40	17,51
		2011	14,00	135,66	10,32
		2012	16,00	175,62	9,11
10	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI)	2010	24,64	98,56	25,00
		2011	28,63	114,52	25,00
		2012	28,63	147,33	19,43
11	PT Sierad Produce Tbk (SIPD)	2010	1,00	6,51	15,36
		2011	1,00	2,50	40,00
		2012	1,00	1,79	55,87
12	PT Sekar Laut Tbk (SKLT)	2010	2,00	7,00	28,57
		2011	2,00	8,65	23,12
		2012	2,00	9,92	20,16
13	PT SMART Tbk (SMAR)	2010	150,00	438,87	34,18
		2011	200,00	167,68	119,27
		2012	200,00	560,93	35,66
14	PT Tunas Baru Lampung Tbk (TBLA)	2010	8,00	52,09	15,36
		2011	46,50	89,14	52,17
		2012	12,00	10,03	119,64
15	PT Ultra Jaya Milk Tbk (ULTJ)	2010	8,00	37,09	21,57
		2011	10,00	35,08	28,51
		2012	10,00	60,51	16,53

Sumber: Olah Data, 2013

Free Cash Flow merupakan variabel bebas pertama dalam penelitian ini yang disimbolkan dengan X_1 adalah gambaran dari arus kas yang tersedia untuk perusahaan dalam suatu periode akuntansi, setelah dikurangi dengan biaya operasional dan pengeluaran lainnya pada industri makanan dan minuman yang *go public* di PT Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 sampai tahun 2012. *Free Cash Flow* dihitung dengan mengurangi *cash flow from operations* dengan jumlah *net capital expenditure* dan *changes in working capital*. Adapun *Free Cash Flow* industri makanan dan minuman

yang *go public* di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 sampai tahun 2012 dapat dilihat pada Tabel 2 berikut.

Tabel 2 menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* tertinggi industri makanan dan minuman yang *go public* di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 sampai tahun 2012 adalah pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) tahun 2012 sebesar Rp.1.918.100.000.000,00 dan yang terendah adalah pada PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICPB) tahun 2010 sebesar (Rp.5.562.627.000.000,00).

Tabel 2.
***Free Cash Flow* Industri Makanan dan Minuman yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012**

No	Nama Perusahaan	Tahun	<i>Cash Flow From Operations</i> (Jutaan Rupiah)	<i>Net Capital Expenditure</i> (Jutaan Rupiah)	<i>Changes in Working Capital</i> (Jutaan Rupiah)	<i>Free Cash Flow</i> (Jutaan Rupiah)
1	PT Akasha Wira International Tbk (ADES)	2010	(29.748)	81.185	7.379	(118.312)
		2011	57.228	(5.399)	8.815	53.812
		2012	87.274	10.392	39.424	37.458
2	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA)	2010	(23.125)	150.071	72.029	(245.225)
		2011	29.662	592.788	667.030	(1.230.15)
		2012	109.316	458.908	(486.80)	137.210
3	PT Delta Djakarta Tbk (DLTA)	2010	31.743	(4.809)	(1.147)	37.699
		2011	177.328	(24.108)	4.958	196.478
		2012	248.441	(4.548)	29.897	223.092
4	PT Fast Food Indonesia Tbk (FAST)	2010	293.573	145.099	43.547	104.927
		2011	481.023	111.417	104.997	264.609
		2012	445.809	189.783	12.311	243.715
5	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICPB)	2010	2.252.042	(79.798)	7.894.467	(5.562.62)
		2011	2.174.427	299.068	1.275.136	600.223
		2012	3.041.616	1.222.494	717.182	1.101.940
6	PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF)	2010	6.989.734	(217.751)	8.400.164	(1.192.67)
		2011	4.968.991	1.886.238	1.451.554	1.631.199
		2012	7.407.134	4.037.036	1.451.998	1.918.100
7	PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI)	2010	320.056	107.858	255.927	(43.729)
		2011	671.755	24.933	30.951	615.871
		2012	539.860	124.803	(330.37)	745.431
8	PT Mayora Indah	2010	238.253	218.263	658.326	(638.336)

	Tbk (MYOR)	2011	(607.94)	790.210	604.987	(2.003.13)
		2012	830.244	484.360	1.139.659	(793.775)
9	PT Pioneerindo	2010	26.373	8.963	(5.212)	22.622
	Gourmet International Tbk (PTSP)	2011	36.291	13.681	8.837	13.773
		2012	39.125	48.299	16.798	(25.972)
10	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI)	2010	95.378	145.842	78.254	(128.718)
		2011	148.431	213.628	(78.326)	13.129
		2012	189.082	416.264	(17.703)	(209.479)
11	PT Sierad Produce Tbk (SIPD)	2010	7.482	189.004	68.417	(249.93)
		2011	22.465	441.513	(155.96)	(263.08)
		2012	(142.72)	225.504	(121.99)	(246.22)
12	PT Sekar Laut Tbk (SKLT)	2010	8.089	(3.406)	2.712	8.783
		2011	10.233	4.229	634	5.370
		2012	15.261	14.987	(7.908)	8.182
13	PT SMART Tbk (SMAR)	2010	(224.47)	576.609	347.177	(1.148.64)
		2011	1.068.266	539.821	1.563.780	(1.035.33)
		2012	3.405.968	2.123.596	152.234	1.130.138
14	PT Tunas Baru Lampung Tbk (TBLA)	2010	380.782	218.458	151.496	10.828
		2011	868.562	341.877	353.876	172.809
		2012	(8.854)	517.936	341.488	(868.278)
15	PT Ultra Jaya Milk Tbk (ULTJ)	2010	262.487	132.204	48.836	81.447
		2011	322.963	225.634	(186.302)	283.631
		2012	491.603	(52.783)	312.022	232.364

Sumber: Olah Data, 2013

Return on Equity merupakan variabel bebas kedua dalam penelitian ini yang disimbolkan dengan X_2 adalah perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan jumlah modal sendiri industri makanan dan minuman yang *go public* di PT Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 sampai tahun 2012. Adapun *Return on Equity* industri makanan dan minuman yang *go public* di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 sampai tahun 2012 dapat dilihat pada Tabel 3 berikut.

Tabel 3.
***Return On Equity* Industri Makanan dan Minuman yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012**

No	Nama Perusahaan	Tahun	Laba Bersih Setelah Pajak (Jutaan Rupiah)	Modal Sendiri (Jutaan Rupiah)	<i>Return On Equity</i> (Persen)
----	-----------------	-------	---	-------------------------------	----------------------------------

1	PT Akasha Wira International Tbk (ADES)	2010	31.659	99.878	31,70
		2011	25.868	125.746	20,57
		2012	83.376	209.122	39,87
2	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA)	2010	79.443	590.069	13,46
		2011	149.951	1.832.817	8,18
		2012	253.664	2.033.453	12,47
3	PT Delta Jakarta Tbk (DLTA)	2010	146.066	593.359	24,62
		2011	151.715	572.935	26,48
		2012	213.421	598.212	35,68
4	PT Fast Food Indonesia Tbk (FAST)	2010	199.597	801.664	24,90
		2011	229.055	830.718	27,57
		2012	206.046	990.723	20,80
5	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICPB)	2010	1.852.229	9.362.181	19,78
		2011	2.066.365	10.709.773	19,29
		2012	2.282.371	11.986.798	19,04
6	PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF)	2010	1.704.047	8.919.546	19,10
		2011	2.066.365	10.709.773	19,29
		2012	2.282.371	11.986.798	19,04
7	PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI)	2010	442.916	471.221	93,99
		2011	507.382	530.268	95,68
		2012	453.405	329.853	137,46
8	PT Mayora Indah Tbk (MYOR)	2010	499.655	2.040.164	24,49
		2011	483.486	2.424.669	19,94
		2012	744.428	3.067.850	24,27
9	PT Pionerindo Gourmet Interna-tional Tbk (PTSP)	2010	15.767	36.419	43,29
		2011	27.115	70.212	38,62
		2012	35.783	118.838	30,11
10	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI)	2010	99.775	455.452	21,91
		2011	115.933	546.441	21,22
		2012	149.150	666.608	22,37
11	PT Sierad Produce Tbk (SIPD)	2010	61.160	1.233.011	4,96
		2011	23.452	1.271.072	1,85
		2012	15.061	1.276.743	1,18
12	PT Sekar Laut Tbk (SKLT)	2010	4.834	118.301	4,09
		2011	5.977	122.900	4,86
		2012	7.963	129.483	6,15
13	PT SMART Tbk (SMAR)	2010	1.260.513	5.829.703	21,62
		2011	1.785.737	7.335.552	24,34
		2012	2.152.309	8.939.395	24,08
14	PT Tunas Baru Lampung Tbk (TBLA)	2010	246.663	1.241.591	19,87
		2011	421.127	1.607.315	26,20
		2012	243.767	1.759.496	13,85
15	PT Ultra Jaya Milk Tbk (ULTJ)	2010	107.123	1.297.953	8,25
		2011	128.449	1.351.971	9,50
		2012	353.432	1.676.519	21,08

Sumber: Olah Data, 2013

Tabel 3 dapat dijelaskan bahwa *Return on Equity* tertinggi industri makanan dan minuman yang *go public* di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 sampai tahun 2012 adalah pada PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) tahun 2012 sebesar 137,46 persen dan yang terendah adalah pada PT Sierad Produce Tbk (SIPD) tahun 2012 sebesar 1,18 persen.

Debt to Equity Ratio merupakan variabel bebas ketiga dalam penelitian ini yang disimbolkan dengan X_3 adalah perbandingan antara total hutang dengan ekuitas industri makanan dan minuman yang *go public* di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 sampai tahun 2012. Adapun *Debt to Equity Ratio* industri makanan dan minuman yang *go public* di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 sampai tahun 2012 dapat dilihat pada Tabel 4 berikut.

Tabel 4 dapat dijelaskan bahwa *Debt to Equity Ratio* tertinggi industri makanan dan minuman yang *go public* di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 sampai tahun 2012 adalah pada PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) tahun 2012 sebesar 228,26 persen dan yang terendah adalah pada PT Delta Djakarta Tbk (DLTA) tahun 2010 sebesar 19,42 persen.

Tabel 4.
***Debt To Equity Ratio* Industri Makanan dan Minuman yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012**

No	Nama Perusahaan	Tahun	Total Hutang (Jutaan Rupiah)	Ekuitas (Jutaan Rupiah)	<i>Debt To Equity Ratio</i> (Persen)
1	PT Akasha Wira International Tbk (ADES)	2010	224.615	99.878	224,89
		2011	190.302	125.746	151,34
		2012	179.972	209.122	86,06
2	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA)	2010	1.346.881	590.069	228,26
		2011	1.757.492	1.832.817	95,89

		2012	1.834.123	2.033.453	90,20
3	PT Delta Djakarta Tbk (DLTA)	2010	115.225	593.359	19,42
		2011	123.231	572.935	21,51
		2012	147.095	598.212	24,59
4	PT Fast Food Indonesia Tbk (FAST)	2010	434.379	801.664	54,18
		2011	717.264	830.718	86,34
		2012	791.183	990.723	79,86
5	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICPB)	2010	3.999.132	9.362.181	42,72
		2011	4.513.084	10.709.773	42,14
		2012	5.766.682	11.986.798	48,11
6	PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF)	2010	3.999.132	8.919.546	44,84
		2011	4.513.084	10.709.773	42,14
		2012	5.766.682	11.986.798	48,11
7	PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI)	2010	665.861	471.221	141,31
		2011	690.545	530.268	130,23
		2012	822.195	329.853	249,26
8	PT Mayora Indah Tbk (MYOR)	2010	2.359.028	2.040.164	115,63
		2011	4.175.176	2.424.669	172,20
		2012	5.234.656	3.067.850	170,63
9	PT Pioneerindo Gourmet Interna-tional Tbk (PTSP)	2010	67.771	36.419	186,09
		2011	63.221	70.212	90,04
		2012	86.039	118.838	72,40
10	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI)	2010	112.813	455.452	24,77
		2011	212.696	546.441	38,92
		2012	538.337	666.608	80,76
11	PT Sierad Produce Tbk (SIPD)	2010	804.447	1.233.011	65,24
		2011	1.370.531	1.271.072	107,82
		2012	2.021.381	1.276.743	158,32
12	PT Sekar Laut Tbk (SKLT)	2010	81.070	118.301	68,53
		2011	91.338	122.900	74,32
		2012	120.264	129.483	92,88
13	PT SMART Tbk (SMAR)	2010	6.645.939	5.829.703	114,00
		2011	7.386.347	7.335.552	100,69
		2012	7.308.000	8.939.395	81,75
14	PT Tunas Baru Lampung Tbk (TBLA)	2010	2.409.514	1.241.591	194,07
		2011	2.637.303	1.607.315	164,08
		2012	3.438.056	1.759.496	195,40
15	PT Ultra Jaya Milk Tbk (ULTJ)	2010	705.472	1.297.953	54,35
		2011	828.545	1.351.971	61,28
		2012	744.274	1.676.519	44,39

Sumber: Olah Data, 2013

Net Profit Margin merupakan variabel bebas keempat dalam penelitian ini yang disimbolkan dengan X_4 adalah perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total penjualan industri makanan dan minuman yang *go public* di PT Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 sampai tahun 2012. Adapun *Net Profit Margin* industri

makanan dan minuman yang *go public* di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 sampai tahun 2012 dapat dilihat pada Tabel 5 berikut.

Tabel 5.
***Net Profit Margin* Industri Makanan dan Minuman yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012**

No	Nama Perusahaan	Tahun	Laba Bersih Setelah Pajak (Jutaan Rupiah)	Total Penjualan (Jutaan Rupiah)	<i>Net Profit Margin</i> (Persen)
1	PT Akasha Wira International Tbk (ADES)	2010	31.659	218.748	14,47
		2011	25.868	299.409	8,64
		2012	83.376	476.638	17,49
2	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA)	2010	79.443	705.220	11,26
		2011	149.951	1.752.802	8,55
		2012	253.664	2.747.623	9,23
3	PT Delta Djakarta Tbk (DLTA)	2010	146.066	547.816	26,66
		2011	151.715	564.051	26,90
		2012	213.421	719.952	29,64
4	PT Fast Food Indonesia Tbk (FAST)	2010	199.597	2.913.605	6,85
		2011	229.055	3.183.815	7,19
		2012	206.046	3.559.486	5,79
5	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICPB)	2010	1.852.229	17.960.120	10,31
		2011	2.066.365	19.367.155	10,67
		2012	2.282.371	21.574.792	10,58
6	PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF)	2010	1.704.047	17.960.120	9,49
		2011	2.066.365	19.367.155	10,67
		2012	2.282.371	21.574.792	10,58
7	PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI)	2010	442.916	1.790.164	24,74
		2011	507.382	1.858.750	27,30
		2012	453.405	1.566.984	28,93
8	PT Mayora Indah Tbk (MYOR)	2010	499.655	7.224.165	6,92
		2011	483.486	9.453.866	5,11
		2012	744.428	10.510.626	7,08
9	PT Pioneerindo Gourmet International Tbk (PTSP)	2010	15.767	247.503	6,37
		2011	27.115	292.478	9,27
		2012	35.783	353.780	10,11
10	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI)	2010	99.775	612.192	16,30
		2011	115.933	813.342	14,25
		2012	149.150	1.190.826	12,52
11	PT Sierad Produce Tbk (SIPD)	2010	61.160	3.642.501	1,68
		2011	23.452	4.029.131	0,58
		2012	15.061	4.354.470	0,35
12	PT Sekar Laut Tbk	2010	4.834	314.146	1,54

	(SKLT)	2011	5.977	344.436	1,74
		2012	7.963	401.724	1,98
13	PT SMART Tbk (SMAR)	2010	1.260.513	20.265.425	6,22
		2011	1.785.737	31.676.219	5,64
		2012	2.152.309	27.526.306	7,82
14	PT Tunas Baru Lampung Tbk (TBLA)	2010	246.663	2.951.114	8,36
		2011	421.127	3.731.749	11,28
		2012	243.767	3.805.931	6,40
15	PT Ultra Jaya Milk Tbk (ULTJ)	2010	107.123	1.880.411	5,70
		2011	128.449	2.102.384	6,11
		2012	353.432	2.809.851	12,58

Sumber: Olah Data, 2013

Tabel 5 menunjukkan bahwa *Net Profit Margin* tertinggi industri makanan dan minuman yang *go public* di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 sampai tahun 2012 adalah pada PT Delta Djakarta Tbk (DLTA) tahun 2012 sebesar 29,64 persen dan yang terendah adalah pada PT Sierad Produce Tbk (SIPD) tahun 2012 sebesar 0,35 persen.

Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa nilai P-P Plot terletak di sekitar garis diagonal dan tidak menyimpang jauh dari garis diagonal sehingga dapat diartikan bahwa distribusi data adalah normal, uji muktikolinearitas (nilai *tolerance* masing-masing variabel 0,954; 0,344; 0,677; 0,396 > dari 0,1 sedangkan VIF masing-masing variabel 1,048; 2,908; 1,478; 2,525 < 10), serta uji heteroskedastisitas menunjukkan nilai sig. masing-masing variabel 0,523; 0,570; 0,420; 0,179 lebih besar dari nilai *alpha* 0,05. Uji autokorelasi diketahui Durbin-Watson (DW) adalah 1,928 menunjukkan nilai Durbin-Watson (DW) diantara 1,7 sampai 2,3 maka dapat dikatakan tidak terjadi gejala autokorelasi. Keseluruhan hasil tersebut menunjukkan tidak terdapat masalah dalam pengujian asumsi klasik yang mana hasilnya dapat dilihat pada Tabel 6.

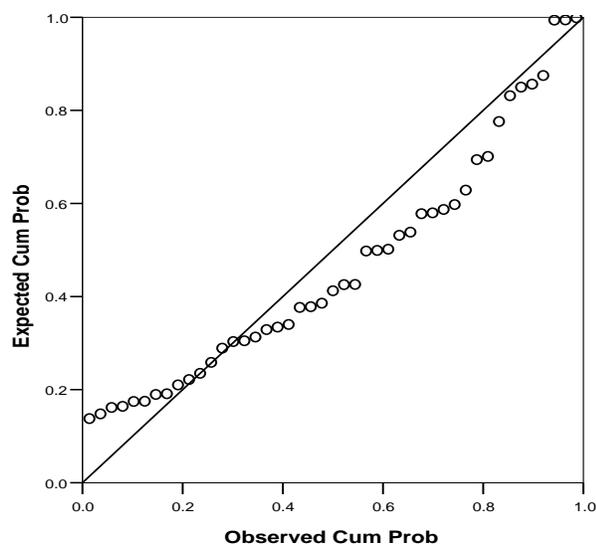
Tabel 6.
Hasil Pengujian Asumsi Klasik

Variabel	Autokorelasi	Multikolinearitas		Heteroskedastisitas
		Tolerance	VIF	
<i>Free Cash Flow</i>		0,954	1,048	0,523
<i>Return on Equity</i>	1,928	0,344	2,908	0,570
<i>Debt to Equity Ratio</i>		0,677	1,478	0,420
<i>Net Profit Margin</i>		0,396	2,525	0,179

Sumber: Olah Data, 2013

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

Dependent Variable: Y



Nilai *R square* pada hasil regresi linear berganda di Tabel 7 sebesar 0,252 menunjukkan bahwa 25,20 persen variabel *Free Cash Flow*, *Return on Equity*, *Debt to Equity Ratio* dan *Net Profit Margin* pada kebijakan dividen industri makanan dan minuman yang *go public* di Bursa Efek Indonesia dan sisanya 74,80 persen dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak masuk dalam model penelitian.

Tabel 7.
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	Standardized Coefficients Beta	t Hitung	Sig
<i>Free Cash Flow</i>	-1,09E-006	-0,036	-0,257	0,799
<i>Return on Equity</i>	-0,914	-0,693	-2,973	0,005
<i>Debt to Equity Ratio</i>	0,062	0,114	0,686	0,497
<i>Net Profit Margin</i>	3,163	0,736	3,386	0,002
Konstanta: 23,083				
<i>R Square</i> : 0,252				
F.hitung : 3,370				
Sig. F : 0,018				
t-tabel : 1,671				
Sumber: Olah Data 2013				

Pengaruh signifikansi secara simultan menunjukkan bahwa F-hitung adalah 3,370 dengan nilai sig. F sebesar ($0,018 < \alpha = 0,05$), berarti model regresi layak digunakan, dan dapat dilakukan analisis selanjutnya.

Hasil pengujian variabel *Free Cash Flow* diperoleh t_1 -hitung sebesar -0,257 serta nilai sig. sebesar ($0,799 > \alpha = 0,05$), berarti ada pengaruh yang negatif dan tidak signifikan antara *Free Cash Flow* pada kebijakan dividen industri makanan dan minuman yang *go public* di Bursa Efek Indonesia. Nilai negatif menjelaskan pengaruh tidak searah, yaitu apabila *Free Cash Flow* meningkat tidak diikuti oleh meningkatnya kebijakan dividen. Hasil ini tidak mendukung hipotesis pertama yaitu *Free Cash Flow* berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Hasil berlawanan dengan penelitian sebelumnya oleh Lucyanda (2012), Pouraghajan (2013), Darabi (2014) dan Thanatawee (2011) yang menemukan variabel bebas *Free Cash Flow* mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan pada kebijakan dividen.

Hasil pengujian variabel *Return on Equity* menunjukkan t_2 - hitung sebesar -2,973 serta nilai sig. sebesar ($0,005 < \alpha = 0,05$), berarti ada pengaruh negatif dan signifikan antara *Return on Equity* pada kebijakan dividen industri makanan dan minuman yang *go public* di Bursa Efek Indonesia. Nilai negatif menjelaskan pengaruh tidak searah, yaitu apabila *Return on Equity* meningkat tidak diikuti oleh meningkatnya kebijakan dividen. Hasil ini tidak mendukung hipotesis kedua yaitu *Return on Equity* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil berlawanan dengan penelitian sebelumnya oleh Wibowo (2012), Gupta (2010) dan Franklin (2010) yang menemukan bahwa *Return on Equity* mempunyai pengaruh positif dan signifikan pada kebijakan dividen.

Hasil pengujian variabel *Debt to Equity Ratio* menunjukkan t_3 -hitung sebesar 0,686 serta nilai sig. sebesar ($0,497 > \alpha = 0,05$), berarti ada pengaruh yang positif dan tidak signifikan antara *Debt to Equity Ratio* pada kebijakan dividen industri makanan dan minuman yang *go public* di Bursa Efek Indonesia. Nilai positif menjelaskan adanya pengaruh yang searah, yaitu apabila *Debt to Equity Ratio* meningkat maka diikuti oleh meningkatnya kebijakan dividen. Hasil ini mendukung hipotesis ketiga yaitu *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Kania (2008), Asif (2011), Gustian dan Bidayati (2010) yang menemukan bahwa *Debt to Equity Ratio* mempunyai pengaruh positif pada kebijakan dividen.

Hasil pengujian variabel *Net Profit Margin* menunjukkan t_4 - hitung sebesar 3,386 serta nilai sig. sebesar ($0,002 < \alpha = 0,05$), berarti ada pengaruh yang positif dan

signifikan antara *Net Profit Margin* pada kebijakan dividen industri makanan dan minuman yang *go public* di Bursa Efek Indonesia. Nilai positif menjelaskan adanya pengaruh yang searah, yaitu apabila *Net Profit Margin* meningkat maka akan diikuti oleh meningkatnya kebijakan dividen. Hasil ini mendukung hipotesis keempat yaitu *Net Profit Margin* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Essa (2012), Utami (2009) dan Rejeki (2011) yang menemukan bahwa *Net Profit Margin* mempunyai pengaruh positif pada kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil penelitian, disimpulkan *Free Cash Flow* berpengaruh negatif dan tidak signifikan, *Return on Equity* berpengaruh negatif dan signifikan, *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif dan tidak signifikan, *Net Profit Margin* berpengaruh positif dan signifikan pada kebijakan dividen industri makanan dan minuman yang *go public* di Bursa Efek Indonesia

Faktor makro maupun mikro tetap harus menjadi pertimbangan bagi calon investor dalam berinvestasi, meskipun dalam penelitian ini *Free Cash Flow* belum berkontribusi sebagai faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Perlu diingat kesehatan perusahaan dapat tercermin dalam *Free Cash Flow* perusahaan tersebut, dengan tetap memperhatikan faktor lain yang dapat berpengaruh terhadap kebijakan dividen baik mikro maupun makro seperti situasi politik, keamanan, kebijakan ekonomi, kebijakan perusahaan dan lain-lain.

Investor juga harus memperhitungkan *Return on Equity* yang belum memberikan kontribusi yang berarti sebagai faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Jadi perlu dilakukan perbaikan terhadap faktor tersebut sehingga dapat berpengaruh positif dan signifikan pada kebijakan dividen. Investor sebaiknya menggunakan *Net Profit Margin* karena sudah terbukti memberikan kontribusi yang berarti sebagai faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen.

REFERENSI

- Al-Haddad, Waseem, Salleh Al-Sorqan, Sukairi-Musa dan Mahmood-Nur. 2011. The Effect of Dividend Policy Stability on the Performance of Banking Sector Listed on Amman Stock Exchange. *International Journal of Humanities and Social Science* Vol.1 No.5 pp.65-78.
- Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti. 2008. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Asif, Aasia. 2011. Impact of financial leverage on dividend policy: Empirical evidence from Karachi Stock Exchange-listed. *African Journal of Business Management* Vol.5 No.4 pp. 1312-1324.
- Darabi, Roya. 2014. The Relationship Between Cash Flow Uncertainty and Payout Dividend Policy. *Journal of Scientific Research and Reports* Vol.3 No.1 pp.158-169.
- Deitiana, Tita. 2009. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen Kas. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol.11 No.1 Hal.57-64.
- Essa, Mohammad Salim El. 2012. A Worthy Factors Affecting Dividends Policy Decisions an Empirical Study on Industrial Corporations Listed in Amman Stock Exchange. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business* Vol.4 No.5 pp.614-622.
- Franklin, John S. 2010. Leverage, Growth and Profitability as Determinants of Dividend Payout Ratio-Evidence from Indian Paper Industry. *Asian Journal of Business Management Studies* Vol.1 No.1 pp.26-30.

- Gill, Amarjit. 2010. Determinants of Dividend Payout Ratios: Evidence from United States. *The Open Business Journal* Vol.3 pp.8-14.
- Gupta, Amitabh. 2010. The Determinants of Corporate Dividend Policy. *Journal of Decision* Vol.37 No.2 pp.63-77.
- Gustian, Hedi dan Utik Bidayati. 2010. Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio, Dan Return On Assets Terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Ahmad Dahlan Yogyakarta*.
- Ilat, Ventje dan Novi Budiarmo. 2011. Pengaruh Cash Ratio dan Earning Per Share Terhadap Cash Dividend pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Riset Akuntansi dan Auditing* Vol.2 No.1 Hal.64-82.
- Jensen, Solberg and Zorn. 1992. *Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt and Dividend Policies*. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* Vol.27 No.2 pp.247-263.
- Kadir, Abdul. 2010. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan *Credit Agencies Go Public* di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi* Vol.11 No.1 Hal.10-20.
- Kania, Sharon L. 2008. What Factors Motivate The Corporate Dividend Decision? *ASBBS E-Journal* Vol.1 No.1 pp.97-107.
- Karen, F.R. 2003. *A Blue Print for Corporate Governance*. New York: American Management Assosiation.
- Lucyanda, Jurica. 2012. Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kepemilikan Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Dinamika Akuntansi* Vol.4 No.2 Hal.129-138.
- Manjunatha. 2013. Impact of Debt-Equity and Dividend Payout Ratio on The Value of The Firm. *Global Journal of Commerce and Management Perspective* Vol.2 No.2 pp.18-27.
- Mehta, Anupam. 2012. An Empirical Analysis of Determinants of Dividend Policy - Evidence from The UAE Companies. *Global Review of Accounting and Finance* Vol.3 No.1. pp.18 – 31.
- Mistry, Dharmendra S. 2011. Factors Affecting Dividend Decision of Indian Cement Industry. *Journal of SMS Varanasi* Vol.VII No.1 pp.22-30.

- Okpara, Godwin Chigozie. 2010. *A Diagnosis of the Determinant of Dividend Payout Policy in Nigeria: A Factor Analytical Approach*. *American Journal of Scientific Research* Issue 8 pp.57-67.
- Pouraghajan, Abbasali. 2013. Effects of Life-Cycle and Free Cash Flow on Dividend Policy (Case Study: Iranian Steel Industry). *World of Sciences Journal* Vol.1 No.16 pp.8-18.
- Rejeki, Sutari Sri. 2011. Pengaruh Debt to Equity Ratio, Net Profit Margin, Asset Growth, Firm Size dan Current Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Kasus pada Perusahaan Non Financial yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2009). *Jurnal Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang*.
- Septiana, Elin. 2011. Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Gunadarma Jakarta*.
- 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 pp.52-60.
- Utami, Rizky Pebriani. 2009. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Deviden pada Sektor Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2003-2007. *Jurnal Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Gunadarma Jakarta*.
- Wibowo, Taqdir Edy. 2012. Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Gunadarma Jakarta*.