

**PENGARUH *FREE CASH FLOW*, *RETURN ON INVESTMENT* DAN
INFLASI TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO* PADA PT. PANCA
USAHA PALOPO PLYWOOD TAHUN 2013-2017**

Halim Usman

e-mail: halim.stiemlecture@gmail.com

Abstract

The purpose of this study was to examine and determine the effect of free cash flow, return on investment and inflation on the dividend payout ratio at PT. Panca Usaha Palopo Plywood. The data used in this study, namely time series data in the form of financial statements of PT. Panca Usaha Palopo Plywood for 2013-2017 and inflation data obtained from the Central Bureau of Statistics. The results showed that Free Cash Flow has a positive effect on the Dividend Payout Ratio at PT. Panca Usaha Palopo Plywood, so that hypothesis 1 is accepted, Return on Investment has a positive effect on the Dividend Payout Ratio at PT. Panca Usaha Palopo Plywood, so that hypothesis 2 is accepted and inflation has a negative effect on the Dividend Payout Ratio at PT. Panca Usaha Palopo Plywood, so that hypothesis 3 is accepted.

Keyword: dividend payout ratio; market based accounting research; plywood

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji dan mengetahui pengaruh free cash flow, return on investment dan inflasi terhadap dividend payout ratio pada PT. Panca Usaha Palopo Plywood. Data yang digunakan dalam penelitian ini, yakni data time series berupa laporan keuangan PT. Panca Usaha Palopo Plywood tahun 2013-2017 serta data inflasi yang diperoleh dari Biro Pusat Statistik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Free Cash Flow berpengaruh positif terhadap Dividend Payout Ratio pada PT. Panca Usaha Palopo Plywood, sehingga hipotesis 1 diterima, Return on Investment berpengaruh positif terhadap Dividend Payout Ratio pada PT. Panca Usaha Palopo Plywood, sehingga hipotesis 2 diterima dan

Inflasi berpengaruh negatif terhadap Dividend Payout Ratio pada PT. Panca Usaha Palopo Plywood, sehingga hipotesis 3 diterima.

Keyword: dividend payout ratio; market based accounting research; plywood

PENDAHULUAN

Penelitian tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap dividend payout ratio telah banyak dilakukan oleh para peneliti baik itu di Indonesia maupun di Luar Negeri. Penelitian di Indonesia misalnya dilakukan oleh Sutrisno (2001), Hatta (2002), Suharli dan Harahap (2004), Erkaningrum (2007), Hermuningsih (2007), Kumar (2007), Dwiyani (2007), Chasanah (2008), Dini (2009), Marlina dan Danica (2009), Puspita (2009), Karya (2012). Sementara di Luar Negeri misalnya dilakukan oleh Amidu dan Abor (2006) di Ghana, Ali Al-Twajjry (2007) di Kuala Lumpur, Gill et al, (2010) di United States, Boban (2011) di United Kingdom, Alzomania dan Ahmed (2013) di Saudi Arabia, Komrattanapanya dan Suntrauk (2013) di Thailand serta Khan dan Ashraf (2014) di Pakistan.

Penelitian tentang dividend payout ratio selama ini banyak dilakukan di pasar modal, salah satunya adalah Jakarta Islamic Index. Jakarta Islamic Index merupakan indeks terakhir yang dikembangkan oleh Bursa Efek Jakarta (BEJ) bekerjasama dengan Danareksa Investment Management. Adapun indeks sebelum JII adalah Indeks Individual, Indeks Harga Saham Sektoral, Indeks LQ 45, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Indeks syari'ah merupakan indeks berdasarkan syari'ah islam. Saham-saham yang masuk dalam indeks syari'ah adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syari'ah (Sudarsono, 2005).

Berdasarkan beberapa penelitian tentang dividend payout ratio yang telah dilakukan, tidak terdapat konsistensi terhadap hasil-hasil penelitian tersebut. Permasalahan inilah yang membuat peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang determinan dividend payout ratio dengan judul penelitian: Pengaruh Free Cash Flow, Return on Investment dan Inflasi Terhadap Dividend Payout Ratio pada PT. Panca Usaha Palopo Plywood Tahun 2013-2017.

Berdasarkan uraian yang dikemukakan pada latar belakang, maka penulis merumuskan masalah sebagai berikut:

- a. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada PT. Panca Usaha Palopo Plywood?
- b. Apakah *return on investment* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada PT. Panca Usaha Palopo Plywood?
- c. Apakah inflasi berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada PT. Panca Usaha Palopo Plywood?

Tujuan penelitian yang ingin dicapai adalah sebagai berikut:

- a. Untuk menguji dan mengetahui pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* pada PT. Panca Usaha Palopo Plywood.
- b. Untuk menguji dan mengetahui pengaruh *return on investment* terhadap *dividend payout ratio* pada PT. Panca Usaha Palopo Plywood.
- c. Untuk menguji dan mengetahui pengaruh inflasi terhadap *dividend payout ratio* pada PT. Panca Usaha Palopo Plywood.

KAJIAN LITERATUR

Teori Keagenan (Agency Theory)

Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan teori keagenan menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham seringkali bertentangan, sehingga bisa menyebabkan terjadinya konflik diantara keduanya. Hal tersebut terjadi karena manager cenderung berusaha mengutamakan kepentingan pribadi. Pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manager, karena hal tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga akan menurunkan keuntungan yang diterima. Konflik antara manager dan pemegang saham dapat dikurangi dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait tersebut. Namun dengan munculnya mekanisme tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut *agency cost*. *Agency cost* ini dapat berupa *agency cost of equity*.

Pembagian dividen ini akan membuat pemegang saham mempunyai tambahan return selain dari *capital gain*. Dividen ini juga membuat pemegang saham mempunyai kepastian pendapatan dan mengurangi *agency cost of equity* karena tindakan perquisites misalnya biaya perjalanan dinas dan akomodasi kelas satu yang dilakukan oleh manajemen terhadap *cash flow* perusahaan seiring dengan menurunnya biaya monitoring karena pemegang saham yakin bahwa kebijakan manajemen akan menguntungkan dirinya (Crutchley dan Hansen, 1989).

Dividend Irrelevant Theory

Menurut Modigliani dan Miller (1961), *dividend payout ratio* tidak mempunyai pengaruh pada harga saham perusahaan atau biaya modalnya. MM menyatakan bahwa *dividend payout ratio* adalah tidak relevan, selanjutnya harga saham ditentukan oleh *earning power* dari aset perusahaan. Sementara itu keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen atau akan ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Bird in the Hand Theory

Salah satu asumsi dari teori MM menyatakan bahwa *dividend payout ratio* tidak mempengaruhi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor. Sementara itu menurut Gordon dan Lintner (1956), tingkat keuntungan yang disyaratkan akan naik apabila pembagian dividen dikurangi karena investor lebih yakin terhadap penerimaan dividen dari pada kenaikan nilai modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dari laba yang ditahan. MM berpendapat dan telah dibuktikan secara matematis, investor merasa sama saja apakah menerima dividen saat ini atau menerima *capital gain* di masa yang akan datang. Dengan kata lain, tingkat keuntungan yang disyaratkan tidak dipengaruhi oleh *dividend payout ratio*. Pendapat Gordon dan Lintner, (1956) oleh MM diberi nama *the bird in the hand fallacy*. Gordon dan Lintner beranggapan investor memandang bahwa satu burung di tangan lebih berharga dari pada seribu burung di udara. Sementara ini MM berpendapat bahwa tidak semua investor berkepentingan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka di perusahaan yang sama dengan memiliki resiko yang sama, oleh sebab itu tingkat resiko pendapatan mereka di masa yang akan datang

bukannya ditentukan oleh *dividend payout ratio* tetapi ditentukan oleh tingkat resiko investasi baru.

Tax Preference Theory

Jika *capital gain* dikenakan pajak dengan tarif lebih rendah dari pada pajak atas dividen, maka saham yang memiliki pertumbuhan tinggi akan direspon positif oleh investor. Tetapi sebaliknya jika *capital gain* dikenai pajak yang sama dengan pendapatan atas dividen, maka keuntungan *capital gain* menjadi berkurang. Namun demikian pajak atas *capital gain* masih lebih baik dibandingkan dengan pajak atas dividen karena pajak atas *capital gain* baru dibayar setelah saham dijual, sementara pajak atas dividen harus dibayar setiap tahun setelah pembayaran dividen. Selain itu periode investasi juga mempengaruhi pendapatan investor. Jika investor hanya membeli saham untuk jangka waktu satu tahun, maka tidak ada bedanya antara pajak atas *capital gain* dan pajak atas dividen. Jadi investor akan meminta tingkat keuntungan setelah pajak yang lebih tinggi terhadap saham yang memiliki *dividend yield* yang tinggi dari pada saham dengan *dividend yield* yang rendah. Oleh karenanya teori ini menyarankan bahwa perusahaan sebaiknya menentukan *dividend payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen.

Hubungan Free Cash Flow terhadap Dividend Payout Ratio

Kebijakan dividen suatu perusahaan juga dipengaruhi oleh *free cash flow* yang merupakan aliran kas diskresioner yang menggambarkan fleksibilitas keuangan perusahaan. Penelitian ini menganalisis pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio*, dimana *free cash flow* diukur dengan mengurangi *cash flow from operations* dengan *net capital expenditure* ditambah *changes in working capital*. Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu, diperoleh hasil bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Atas dasar tersebut, sehingga hipotesis 1 dalam penelitian ini, yaitu:

H₁: *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Hubungan Return on Investment terhadap Dividend Payout Ratio

Return on investment perusahaan dapat diinvestasikan dalam beberapa proyek baru, digunakan untuk membeli sekuritas, membayar kembali utang/kewajiban, atau untuk dibagikan kepada para pemegang saham beroperasi. Distribusi ini mungkin berupa dividen tunai atau perusahaan dapat membeli kembali sahamnya. Pada akhirnya, itu akan diputuskan oleh para pengambil keputusan, apakah mereka memutuskan untuk pembagian uang tunai atau membeli kembali saham. Situasi yang kontroversial ini berakhir dengan akhir mempengaruhi rasio pembayaran dividen sehingga *return on investment* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. (Khan dan Ashraf, 2014). Atas dasar tersebut, sehingga hipotesis 2 dalam penelitian ini, yaitu:

H₂: *Return on investment* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Hubungan Inflasi terhadap *Dividend Payout Ratio*

Brigham dan Houston (1998) mengatakan bahwa tahun-tahun yang silam, ketika inflasi belum merajalela, istilah “kebijakan dividen yang stabil” berarti suatu kebijakan untuk membayar dividen dengan jumlah dolar yang sama dari tahun ke tahun. AT&T merupakan contoh utama dari sebuah perusahaan dengan kebijakan dividen yang stabil-mereka membayar \$9 per tahun terus-menerus selama 25 tahun. Namun sekarang, kebanyakan perusahaan dan pemegang saham berharap laba bertumbuh sepanjang waktu sebagai hasil dari laba ditahan dan inflasi. Dewasa ini dividen lazimnya diperkirakan bertumbuh kurang lebih sejalan dengan laba. Jadi, untuk saat ini “kebijakan dividen yang stabil” umumnya berarti meningkatkan dividen pada laju yang cukup baik. Dengan kata lain *dividend payout ratio* salah satunya dipengaruhi oleh inflasi. Atas dasar tersebut, sehingga hipotesis 3 dalam penelitian ini, yaitu:

H₃: Inflasi berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif kuantitatif yang akan berfokus meneliti pada *determinan dividend payout ratio*. Menurut Sekaran (2006:158), penelitian deskriptif adalah penelitian yang dilakukan untuk

mengetahui dan menjadi mampu untuk menjelaskan karakteristik variabel yang diteliti dalam suatu situasi. Penelitian ini juga akan menguji bagaimana pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen baik secara langsung, secara tidak langsung maupun secara total.

Populasi sekaligus sampel dalam penelitian ini adalah Laporan Keuangan PT. Panca Usaha Palopo Plywood tahun 2013-2017 dan Data Inflasi tahun 2013-2017 yang diperoleh dari Biro Pusat Statistik secara online.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari dua sumber yakni PT. Panca Usaha Palopo Plywood dan Badan Pusat Statistik. Data sekunder yang diteliti adalah data runtun waktu (*time series*) bulanan periode 2011-2015. Metode yang digunakan dalam mengumpulkan data penelitian adalah dengan cara bersurat ke PT. Panca Usaha Palopo Plywood untuk mendapatkan Laporan Keuangan Periode Laporan 2013-2017. Sedangkan data inflasi wilayah Indonesia di dapat dari situs Badan Pusat Statistik (<http://www.bps.go.id/>).

Penelitian ini diawali dengan uji asumsi klasik agar tidak menyimpang dari asumsi BLUE (*best, linear, unbiased dan estimator*). Uji asumsi klasik dilakukan agar dapat dilakukan uji parametrik. Apabila uji asumsi klasik sudah terpenuhi maka akan dilanjutkan dengan uji hipotesis (uji t) dan uji determinasi (R^2).

Untuk menjawab hipotesis-hipotesis yang telah dibangun sebelumnya maka dilakukan uji hipotesis. Uji hipotesis diterima pada tingkat signifikansi sebesar 0,05 (5%). Uji hipotesis model penelitian menggunakan regresi berganda (regression linier) dengan bantuan SPSS versi 21.

Adapun model pada penelitian ini, akan dijabarkan pada persamaan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

Keterangan

Y = *Dividend Payout Ratio*

X1 = *Free Cash Flow*

X2 = *Return on Investment*

- X3 = Inflasi
A = Konstanta
 $\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien Regresi
e = error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan tabel 1 (lampiran) dapat dilihat bahwa variabel *dividen payout ratio* (DPR) memiliki nilai minimum 0,04 dan nilai maximum 1,59, sedangkan nilai rata-rata keseluruhan sebesar 0,5724. Variabel *free cash flow* (FCF) nilai minimum -0,42 dan nilai maximum 0,79, serta nilai rata-rata keseluruhan sebesar 0,0962. Variabel profitabilitas yang menggunakan proksi *return on investment* memiliki nilai minimum 1,52 dan nilai maksimum 2,32, sedangkan nilai rata-rata keseluruhan sebesar 1,2051. Variabel inflasi memiliki nilai minimum 0,32 dan nilai maksimum 1,72, sedangkan nilai rata-rata keseluruhan sebesar 0,9283.

Free cash flow yang rendah bahkan sampai bernilai negatif menunjukkan bahwa perusahaan sedang memiliki kesempatan investasi yang baik dan akan membutuhkan banyak dana untuk membiayai setiap kesempatan investasinya. Kebutuhan dana ini dapat diperoleh dari laba ditahan yang telah ditetapkan maupun dari hutang. Dengan semakin banyaknya investasi yang diambil perusahaan, maka biaya investasi menjadi naik. Keadaan ini membuat arus kas bebas atau *free cash flow* menjadi negatif. Sedangkan tingginya *free cash flow* yang dimiliki perusahaan dapat memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam menyediakan dana tunai untuk memenuhi kewajiban finansialnya berupa pelunasan hutang, pembayaran bunga kepada kreditor, dan pembayaran dividen kepada pemegang saham.

Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan analisis grafik yang didukung oleh analisis statistik. Pada model penelitian ini, data sekunder yang diolah telah berdistribusi normal. Grafik plot menghasilkan penyebaran titik-titik di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal tersebut serta grafik histogram menghasilkan pola distribusi yang menceng ke kanan atau ke kiri. Hasil tersebut dapat dilihat pada gambar 1 (lampiran).

Sebagai tambahan, uji normalitas statistik melalui Kolmogorov-Smirnov (*one-sample K-S*) juga perlu dilakukan agar model penelitian ini seutuhnya bisa dinyatakan memenuhi asumsi normalitas. Hasil signifikansi melalui Kolmogorov-Smirnov (*one-sample K-S*) menunjukkan nilai sebesar 0.074 yang berada di atas $\alpha = 0,05$. Dengan demikian, model dalam penelitian ini telah seutuhnya memenuhi asumsi normalitas.

Model penelitian menguji pengaruh *free cash flow*, *return on investment* dan inflasi terhadap *dividend payout ratio*. Pada tabel 3, koefisien determinasi yang ditunjukkan oleh *Adj. R²* dari persamaan regresi menghasilkan nilai sebesar 0,218. Nilai tersebut dapat dijelaskan bahwa 21,8% dari variabel independen yang terdiri dari *free cash flow*, *return on investment* dan inflasi mampu menjelaskan variabel *dividend payout ratio*. Sisanya 79,2% yang dijelaskan oleh variabel lain di luar model. Hal ini mengartikan bahwa masih ada faktor-faktor lain yang sangat berpengaruh terhadap variabel *dividend payout ratio*. Pada uji signifikansi simultan yang ditunjukkan oleh *F-statistic*, nilai yang dihasilkan oleh persamaan regresi sebesar 6,332 dengan signifikansi di bawah $\alpha = 0,05$. Hal itu dapat dijelaskan bahwa *free cash flow*, *return on investment* dan inflasi secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *dividend payout ratio*.

Hasil regresi berganda pada tabel 3 diperoleh konstanta dari persamaan regresi sebesar 15,921. Hasil nilai konstanta tersebut menyatakan bahwa tanpa ada pengaruh *free cash flow*, *return on investment* dan inflasi, perusahaan akan meningkatkan *dividend payout ratio* sebesar 15,921 persen.

Free Cash Flow

Koefisien regresi variabel profitabilitas sebesar 0,881 menyatakan bahwa jika *free cash flow* meningkat sebesar 1%, *dividend payout ratio* akan meningkat sebesar 0,881%. Pada tingkat signifikansi, *free cash flow* memiliki signifikansi sebesar 0.000 yang berada di bawah $\alpha = 0,05$ sehingga hasilnya dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Dengan demikian hipotesis 1 yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* pada PT. Panca Usaha Palopo Plywood diterima.

Return on Investment

Koefisien regresi variabel *return on investment* sebesar 0,607 menyatakan bahwa jika *return on investment* meningkat sebesar 1%, *dividend payout ratio* akan meningkat sebesar 0,607%. Pada tingkat signifikansi, *return on investment* memiliki signifikansi sebesar 0.037 yang berada di bawah $\alpha = 0.05$ sehingga hasilnya dapat disimpulkan bahwa *return on investment* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Dengan demikian hipotesis 2 yang menyatakan bahwa *return on investment* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* pada PT. Panca Usaha Palopo Plywood diterima.

Inflasi

Koefisien regresi variabel inflasi sebesar -0,732 menyatakan bahwa jika inflasi meningkat sebesar 1%, *dividend payout ratio* akan menurun sebesar 0,732%. Pada tingkat signifikansi, inflasi memiliki signifikansi sebesar 0.071 yang berada di atas $\alpha = 0.05$ sehingga hasilnya dapat disimpulkan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Dengan demikian hipotesis 3 yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* pada PT. Panca Usaha Palopo Plywood diterima.

KESIMPULAN

Adapun kesimpulan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* pada PT. Panca Usaha Palopo Plywood, sehingga hipotesis 1 diterima.
2. *Return on Investment* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* pada PT. Panca Usaha Palopo Plywood, sehingga hipotesis 2 diterima.
3. Inflasi berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* pada PT. Panca Usaha Palopo Plywood, sehingga hipotesis 3 diterima.

REFERENSI

- Ali Al-Twaijry, Adulrahman. 2007. Dividend Policy and Payout Ratio: Evidence from the Kuala Lumpur Stock Exchange. *The Journal of Risk Finance*, Vol. 8 Iss 4 pp. 349-363, *Emerald Insight*
- Alzomania, Turki SF dan Al-Khadhiri, Ahmed. 2013. Determination of Dividend Policy: The Evidence from Saudi Arabia. *International Journal of Business and Social Science*, Vol. 4 No. 1; January 2013
- Amidu, Mohammed dan Abor, Joshua. 2006. Determinants of Dividend Payout Ratios in Ghana. *The Journal of Risk Finance*, Vol. 7 Iss 2 pp. 136-145, *Emerald Insight*
- Boban, Ivan. 2011. Determinants of Dividend Payout Ratio: Evidence from The UK, *The Journal of Risk Finance*, Vol. 12 Iss 12 pp. 11-48, *Emerald Insight*
- Chasanah, Nur Amalia, 2008. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (DPR) pada Perusahaan yang Listed di Bursa Efek Indonesia*. Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro
- Crutchley, C and Hansen, R. 1989. A Test of the Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage and Corporate Dividends. *Financial Management*, Vol. 18, pp. 36-76
- Dwiyani Rini, Hadiwidjaja. 2007. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia*. Tesis Sekolah Pascasarjana Universitas Sumatera Utara.
- Erkaningrum, Indri. 2007. Determinan *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan-Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi "Analisis"*, Volume 01, No.01, November 2007 (ISSN: 1978-9750, Halaman 86
- Gill, *et al.* 2010. Determinants of Dividend Payout Ratios: Evidence from United States. *The Open Business Journal*, 2010, Volume 3, page 8-14
- Gordon, M.J. (1963). Optimum Investment and Financing Policy. *Journal of Finance*. 264-272

- Hatta, Atika Jauhari. 2002. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investasi Pengaruh Teori Stakeholder. *JAAI Volume 6 No.2, Desember 2002*
- Hermuningsih, Sri. 2007. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Yang *Go Public* di Indonesia. *Jurnal Ekonomi & Pendidikan, Volume 4 Nomor 2, November 2007*
- Jensen, M., and Meckling W. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost, and ownership structure. *Journal of Finance Economics. 3: 305-360*
- Karya Utama, I Made. 2014. *Dividend Payout Ratio* dan Faktor yang Mempengaruhinya (Studi pada Bursa Efek Indonesia periode 2006-2010). *Simposium Nasional Akuntansi, Lombok, 2014*
- Khan, Waseem dan Ashraf, Naheed. 2014. In Pakistani Service Industry: Dividend Payout Ratio as Function of some Factors. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences, Vol. 4, No.1, January 2014, pp. 390-396*
- Komrattanapanya, Pornumpai dan Suntrauk, Phasswan. 2013. Factors Influencing Dividend Payout in Thailand: A Tobit Regression Analysis. *International Journal of Accounting and Financial Reporting, ISSN 2162-3082, 2013, Vol. 3, No. 2*
- Kumar, Suwendra. 2007. *Analisis pengaruh Struktur Kepemilikan, Investment Opportunity Set (IOS), dan Rasio-Rasio Keuangan Terhadap DPR*. Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro
- Marlina, Lisa dan Danica Clara. 2009. Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio, dan Return on Assets terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Manajemen Bisnis, Vol 2, No.1, 2009*
- Miller, M.H dan Modigliani, F. 1961. Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *Journal of Business. 34: 411-433*
- Puspita, Fira. 2009. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio*. Tesis Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro, Semarang

Sekaran, Uma. 2006. *Research Methods for Business, 4th Edition*. Buku 1. Terjemahan oleh Kwan Men Won. 2009. Jakarta: Salemba Empat

Sudarsono, Heri. 2005. *Bank dan Lembaga Keuangan Syari'ah*. Edisi kedua. Yogyakarta: EKONISIA.

Sugiyono. 2011. *Statistik unuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta

Suherli, Michell dan Sofyan Safri harahap. 2004. Studi Empiris terhadap Faktor Penentu Kebijakan Jumlah Dividen. *Media Riset Akuntansi, Auditing, dan Informasi, Volume 4 Nomor 3 Desember, hal. 223-245*

Sutrisno. 2001. Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Dividend Payout Ratio. *TEMA, Volume II, Nomor 1, Maret 2001*

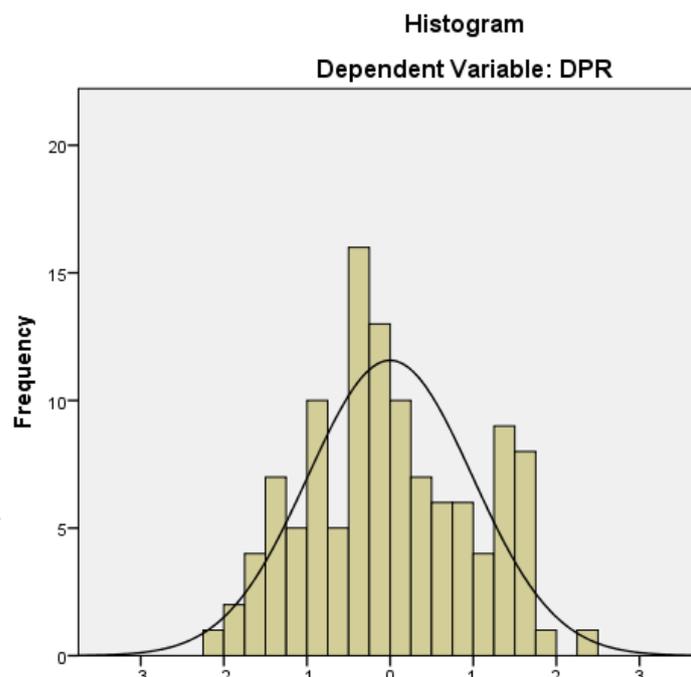
Lampiran Artikel Ilmiah

Tabel 1: Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR (Y)	60	.04	1.59	.5724	.35460
FCF (X1)	60	-.42	.79	.0962	.19436
ROI (X2)	60	1.52	2.32	1.2051	.52011
INFLASI (X3)	60	.32	1.72	.9283	.26491

Sumber: Hasil olah data sekunder, 2018

Gambar 1: Hasil Uji Normalitas Data



Tabel 2: Ringkasan Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda

$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$			
	Coefficient	t-statistic	Sig
Konstanta	15.921	3.176	.002
FCF (X ₁)	0.881	3.902	.000
ROI (X ₂)	.607	2.112	.037
INF (X ₃)	-0.732	2.349	.071
N = 60			
R ² = .233			
Adj. R ² = .218			
F-Statistic = 6.332 Sig. = 0.000 ^b			
Variabel dependen adalah DPR dan variabel independen adalah FCF, ROI, INF			
*signifikansi pada $\alpha = 0.05$			
FCF adalah <i>free cash flow</i> , ROI adalah <i>return on investment</i> dan INF adalah Inflasi			