

**PENGARUH *FREE CASH FLOW*, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN,
PROFITABILITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP
KEBIJAKAN UTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

Diajukan kepada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta
untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan guna
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi



**Disusun Oleh
Chafidz Affandi
11408141043**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN – JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA**

2015

**PENGARUH *FREE CASH FLOW*, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN,
PROFITABILITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP
KEBIJAKAN UTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

Diajukan kepada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta
untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan guna
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi



**Disusun Oleh
Chafidz Affandi
11408141043**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN – JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA**

2015

LEMBAR PERSETUJUAN

SKRIPSI

**PENGARUH *FREE CASH FLOW*, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN,
PROFITABILITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP
KEBIJAKAN UTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Oleh:

CHAFIDZ AFFANDI

NIM. 11408141043

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing untuk dipertahankan
di depan Tim Penguji Tugas Akhir Skripsi Jurusan Manajemen

Fakultas Ekonomi

Universitas Negeri Yogyakarta

Yogyakarta, 13 Oktober 2015

Menyetujui,

Dosen Pembimbing



Muniya Alteza, M.Si

NIP. 19810224 200312 2 001

LEMBAR PENGESAHAN

Skripsi yang berjudul **“PENGARUH *FREE CASH FLOW*, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN UTANG PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA ”** yang disusun oleh Chafidz Affandi, NIM 11408141043 ini telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 18 September 2015 dan dinyatakan lulus.



Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
Winarno, M.Si.	Ketua Penguji		12/10-2015
Muniya Alteza, M.Si.	Sekretaris Penguji		13/10-2015
Musyarah, M.Si.	Narasumber		5/10-2015

Yogyakarta, 15 Oktober 2015
Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Yogyakarta



Dekan,
Dr. Sugiharsono, M.Si.
NIP. 19550328 198303 1 002

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Chafidz Affandi

NIM : 11408141043

Jurusan : Manajemen

Fakultas : Ekonomi

Judul : Pengaruh *Free Cash Flow*, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013)

Dengan ini peneliti menyatakan bahwa skripsi ini benar-benar karya sendiri. Sepanjang pengetahuan peneliti tidak terdapat karya atau pendapat yang ditulis atau diterbitkan orang lain kecuali sebagai acuan atau kutipan dengan mengikuti tata penulisan karya ilmiah yang telah lazim.

Tanda tangan dosen penguji yang tertera dalam halaman pengesahan adalah asli. Jika tidak asli, saya siap menerima sanksi ditunda yudisium pada periode berikutnya.

Yogyakarta, 20 September 2015

Yang menyatakan,



Chafidz Affandi

NIM. 11408141043

MOTTO

Sungguh, bersama kesukaran itu pasti ada kemudahan. Oleh karena itu, jika kamu telah selesai dari suatu tugas, kerjakan tugas lain dengan sungguh-sungguh dan hanya kepada Tuhanmulah hendaknya kamu memohon dan mengharap.”

(QS. Al-Insyirah : 6-8)

Apapun yang kamu terima adalah buah dari upaya yang kamu lakukan, jangan berharap lebih jika kamu tidak berupaya lebih!

(Anonim)

Keberhasilan adalah sebuah proses, niatmu adalah landasannya, keringatmu adalah penyedapnya, semangat juangmu adalah pewarnanya, dan doa orang disekitarmu adalah bara apinya.

(Penulis)

Allah selalu membantu, Allah selalu dekat, Allah selalu punya rencana,
Allah selalu mengetahui yang terbaik untuk hambanya

(Penulis)

PERSEMBAHAN

Skripsi ini saya persembahkan kepada:

Allah SWT yang telah memberikan nikmat yang tidak ada batasnya. Sholawat serta salam selalu kita haturkan kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW, keluarga, sahabat dan para pengikutnya.

Orangtuaku, Bapak Samrotun dan Ibu Muslikhah, terima kasih atas cinta, kasih sayang, dukungan yang tiada henti.

Dan kubingkiskan kepada:

Kedua adikku Intan dan Zaen yang kusayangi.

**PENGARUH *FREE CASH FLOW*, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN,
PROFITABILITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP
KEBIJAKAN UTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Oleh :
Chafidz Afandi
NIM. 11408141043

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh variabel *Free Cash Flow*, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah 3 (tiga) tahun, yaitu mulai dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2013.

Populasi dalam penelitian ini sejumlah 129 perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dan diperoleh sampel sebanyak 43 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan : (1) *Free Cash Flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang, dibuktikan dengan hasil uji nilai t hitung sebesar 10,723 dan tingkat signifikansi sebesar 0,000 sehingga H_{a1} diterima; (2) Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang, dibuktikan dengan nilai t hitung sebesar 5,156 dan signifikansi sebesar 0,000 sehingga H_{a2} diterima; (3) Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang, dibuktikan dengan nilai t hitung sebesar -7,190 dan tingkat signifikansi 0,000 sehingga H_{a3} diterima; (4) Ukuran Perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang, dibuktikan dengan nilai t hitung sebesar 1,524 dan signifikansi sebesar 0,121 sehingga H_{a4} ditolak. Hasil analisis regresi menunjukkan nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,582. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan utang (DAR) dipengaruhi oleh *Free Cash Flow*, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan sebesar 58,2%, sedangkan sisanya sebesar 41,8% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Persamaan regresi berganda dalam penelitian ini adalah:

$$Y = 0,310 + 0,534FCF + 0,372GROWTH - 1,053 PROFIT + 0,010 LNSIZE + e$$

Kata kunci : *Free Cash Flow*, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Utang.

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis ucapkan kehadiran Allah SWT, atas berkat dan rahmat-Nya skripsi yang berjudul “Pengaruh Free Cash Flow, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013” ini dapat diselesaikan dengan lancar. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat dalam memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Program Studi Manajemen, Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta.

Penyusunan skripsi tak akan selesai tanpa dukungan dan do’a banyak pihak. Pada kesempatan ini penulis sampaikan banyak terima kasih kepada:

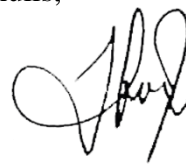
1. Prof. Dr. Rochmat Wahab, M.Pd., Rektor Universitas Negeri Yogyakarta atas kesempatan yang diberikan untuk kuliah di UNY.
2. Dr. Sugiharsono, M.Si., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta atas izinnnya untuk melakukan penelitian.
3. Muniya Alteza, M.Si., terima kasih telah menjadi pembimbing yang meluangkan waktu dan memberikan ilmu dan bimbingannya dalam penyusunan skripsi ini.
4. Lina Nur Hidayati, M.M., penasihat akademik, terima kasih selalu memberikan semangat agar lebih meningkatkan prestasi serta bimbingannya selama ini.
5. Musyaroh, M.Si., narasumber skripsi, terimakasih atas waktu dan bimbingannya dalam penyusunan skripsi.

6. Winarno, M.Si., ketua penguji skripsi ini, terima kasih atas waktu dan bimbingannya dalam penyusunan skripsi.
7. Semua bapak dan ibu dosen Jurusan Manajemen atas ilmu pengetahuan dan waktu yang diberikan.
8. Orangtuaku Bapak Samrotun dan Ibu Muslikah atas cinta, kasih sayang serta dukungan tiada henti.
9. Adik-adik ku Zaen dan Intan atas semangat yang diberikan.
10. Teman-teman se-angkatan Manajemen A09 yang sangat istimewa yang tidak dapat saya sebutkan satu persatu, yang telah menemani dalam suka dan duka selama menempuh studi di Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta. *Keep our friendship forever.*
11. Seluruh keluarga besar Jurusan Manajemen UNY khususnya Manajemen A(09) atas motivasi serta bantuannya.

Semoga semua kebaikan yang telah diberikan mendapat pahala yang berlipat ganda dari Allah SWT.

Yogyakarta, 20 September 2015

Penulis,



Chafidz Affandi

DAFTAR ISI

	Halaman
JUDUL	i
LEMBAR PERSETUJUAN	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
SURAT PERNYATAAN	iv
MOTO	v
PERSEMBAHAN	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Identifikasi Masalah	10
C. Pembatasan Masalah	11
D. Perumusan Masalah	11
E. Tujuan Penelitian	12
F. Manfaat Penelitian	13
BAB II KAJIAN PUSTAKA	15
A. Landasan Teori.....	15
1. Kebijakan Utang	15
2. Teori Kebijakan Utang.....	17
3. <i>Free Cash Flow</i>	22
4. Pertumbuhan Perusahaan	23
5. Profitabilitas	24
6. Ukuran Perusahaan.....	24
B. Penelitian yang Relevan	25
C. Kerangka Pikir	28
D. Paradigma Penelitian.....	33
E. Hipotesis Penelitian.....	34
BAB III METODE PENELITIAN	35
A. Desain Penelitian.....	35
B. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	35
C. Populasi dan Sampel	38
D. Jenis Data dan Sumber Data	39
E. Teknik Pengumpulan Data.....	39
F. Teknik Analisis Data.....	40
1. Uji Asumsi Klasik	40
2. Uji Regresi Berganda	45
3. Uji Hipotesis.....	46
4. Uji Kesesuaian Model (<i>Uji Goodness of fit Model</i>).....	47

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	49
A. Deskripsi Data.....	49
B. Hasil Penelitian	54
1. Uji Asumsi Klasik.....	54
2. Hasil Analisis Regresi Berganda.....	63
3. Uji Hipotesis	64
4. Uji <i>Goodness of fit Model</i>	66
C. Pembahasan.....	68
1. Uji Secara Parsial	68
2. Uji Kesesuaian Model.....	73
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	74
A. Kesimpulan	74
B. Keterbatasan Penelitian.....	75
C. Saran.....	76
DAFTAR PUSTAKA	77
LAMPIRAN	80

DAFTAR TABEL

Tabel		Halaman
Tabel 1.	Kriteria Penilaian Korelasi <i>Pearson</i>	43
Tabel 2.	Pengambilan Keputusan Autokorelasi	44
Tabel 3.	Data Sampel Perusahaan Manufaktur 2011-2013.....	50
Tabel 4.	Data Statistik Deskriptif.....	51
Tabel 5.	Uji Linieritas (<i>Free Cash Flow</i> terhadap Kebijakan Utang)	55
Tabel 6.	Uji Linieritas (<i>Growth</i> terhadap kebijakan Utang)	56
Tabel 7.	Uji Linieritas (Profitabilitas terhadap kebijakan Utang).....	56
Tabel 8.	Uji Linieritas (<i>Size</i> terhadap kebijakan Utang)	57
Tabel 9.	Uji Normalitas	58
Tabel 10.	Uji Multikolinieritas.....	59
Tabel 11.	Uji Korelasi <i>Pearson</i>	60
Tabel 12.	Uji Heteroskedastisitas.....	62
Tabel 13.	Uji Autokorelasi	62
Tabel 14.	Analisis Regresi Berganda	64
Tabel 15.	Uji F Statistik	67
Tabel 16.	<i>Output Adjusted R Square</i>	68

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
Lampiran 1. Daftar Populasi Perusahaan Manufaktur Tahun 2011-2013.....	81
Lampiran 2. Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur Tahun 2011-2013.....	85
Lampiran 3. Hasil Perhitungan <i>Debt to Aseet Ratio</i> (DAR) Perusahaan Sampel Tahun 2011.....	87
Lampiran 4. Hasil Perhitungan <i>Debt to Aseet Ratio</i> (DAR) Perusahaan Sampel Tahun 2012.....	89
Lampiran 5. Hasil Perhitungan <i>Debt to Aseet Ratio</i> (DAR) Perusahaan Sampel Tahun 2013.....	91
Lampiran 6. Hasil Perhitungan <i>Free Cash Flow</i> Perusahaan Sampel Tahun 2011-2013.....	93
Lampiran 7. Hasil Perhitungan <i>Free Cash Flow</i> Perusahaan Sampel Tahun 2011.....	99
Lampiran 8. Hasil Perhitungan <i>Free Cash Flow</i> Perusahaan Sampel Tahun 2012.....	101
Lampiran 9. Hasil Perhitungan <i>Free Cash Flow</i> Perusahaan Sampel Tahun 2013.....	103
Lampiran 10. Hasil Perhitungan Pertumbuhan Perusahaan Sampel Tahun 2011.....	105
Lampiran 11. Hasil Perhitungan Pertumbuhan Perusahaan Sampel Tahun 2012.....	107
Lampiran 12. Hasil Perhitungan Pertumbuhan Perusahaan Sampel Tahun 2013.....	109
Lampiran 13. Hasil Perhitungan <i>Return On Asset</i> (ROA) Perusahaan Sampel Tahun 2011.....	111
Lampiran 14. Hasil Perhitungan <i>Return On Asset</i> (ROA) Perusahaan Sampel Tahun 2012.....	113
Lampiran 15. Hasil Perhitungan <i>Return On Asset</i> (ROA) Perusahaan Sampel Tahun 2013.....	115
Lampiran 16. Hasil Perhitungan Ukuran Perusahaan Sampel Tahun 2011.....	117
Lampiran 17. Hasil Perhitungan Ukuran Perusahaan Sampel Tahun 2012.....	119
Lampiran 18. Hasil Perhitungan Ukuran Perusahaan Sampel Tahun 2013.....	121
Lampiran 19. Output Statistik Deskriptif.....	123
Lampiran 20. Output Uji Linieritas (<i>Free Cash Flow</i> terhadap Kebijakan Utang).....	124
Lampiran 21. Output Uji Linieritas (<i>Growth</i> terhadap kebijakan	

	Utang).....	125
Lampiran 22.	Output Uji Linieritas (Profitabilitas terhadap kebijakan Utang).....	126
Lampiran 23.	Output Uji Linieritas (<i>Size</i> terhadap kebijakan Utang)....	127
Lampiran 24.	Output Uji Normalitas (<i>Kolmogorov-Smirnov</i>).....	128
Lampiran 25.	Output Uji Koralsi <i>Pearson</i>	129
Lampiran 26.	Output Uji Multikolinieritas.....	130
Lampiran 27.	Output Uji Heteroskedastisitas.....	131
Lampiran 28.	Output Uji Autokorelasi.....	132
Lampiran 29.	Output Analisis Regresi Berganda.....	133
Lampiran 30.	Output Uji F Statistik.....	134
Lampiran 31.	Output <i>Adjusted R Square</i>	135

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Kebijakan utang merupakan salah satu keputusan pendanaan yang berasal dari eksternal. Kebijakan utang ini dilakukan untuk menambah dana perusahaan yang akan digunakan untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Utang mempunyai pengaruh penting bagi perusahaan karena selain sebagai sumber pendanaan ekspansi, utang juga dapat digunakan untuk mengurangi konflik keagenan. Ketersediaan terhadap sumber dana maupun modal sangat mempengaruhi kelangsungan hidup maupun kesempatan berkembang perusahaan. Perusahaan memerlukan dana yang besar dalam mendanai belanja modal perusahaan. Sumber pendanaan tersebut dapat diperoleh dari internal yaitu laba ditahan atau eksternal dengan melakukan pinjaman dalam bentuk utang atau menerbitkan saham di pasar modal. Utang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu penggunaan utang juga dapat meningkatkan risiko. Perusahaan yang menggunakan utang untuk mendanai perusahaan dan tidak mampu melunasi utangnya maka akan terancam likuiditasnya, sehingga manajemen harus mampu mengambil keputusan yang sesuai dan tepat untuk meminimalisir resiko yang akan ditanggung oleh perusahaan. Manajemen dalam mengambil keputusan pendanaan menggunakan kebijakan utang yang diukur melalui rasio *debt to Asset ratio*. Beberapa

faktor yang memengaruhi pengambilan kebijakan utang antara lain *free cash flow*, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. *Free cash flow* akan berpengaruh terhadap masalah antara pemegang saham dengan manajer sehingga berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan untuk mengurangi konflik keagenan. Dengan pertumbuhan yang tinggi, perusahaan akan cenderung melakukan peningkatan aktiva sehingga berpengaruh terhadap kebijakan utang. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba sehingga berpengaruh terhadap kebijakan utang. Ukuran perusahaan ditunjukkan dengan besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan, yang juga berpengaruh terhadap struktur modal, terutama berkaitan dengan kemampuan memperoleh pinjaman, sehingga berpengaruh terhadap kebijakan utang. Penelitian ini menggunakan model regresi berganda dengan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai objek penelitian, dengan mengambil tahun 2011-2013 sebagai periode penelitian.

Kebijakan utang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen keuangan dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan dari pihak ketiga untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Kebijakan utang merupakan salah satu keputusan penting yang dihadapi oleh manajer menyangkut keputusan pendanaan, karena keputusan ini akan mempengaruhi nilai perusahaan sehingga berdampak pada kemakmuran pemegang saham.

Masalah keputusan pendanaan akan berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari sumber dana internal berupa laba ditahan maupun sumber dana eksternal berupa utang dan ekuitas yang sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Keputusan pendanaan keuangan perusahaan juga akan sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas operasinya.

Keputusan pemilihan sumber dana dapat diklasifikasikan menjadi dua jenis, yaitu menggunakan dana dari internal dengan menggunakan laba ditahan atau menggunakan dana dari pihak eksternal yaitu melalui utang (Brigham, 1996). Jika perusahaan terlalu banyak menggunakan sumber dana internal akan menimbulkan penurunan tingkat kesempatan pertumbuhan perusahaan yang diakibatkan tingkat produktivitas yang menurun karena laba ditahan yang seharusnya digunakan untuk penambahan dana operasional digunakan sebagai sumber pendanaan yang lain. Myers (1984) menyatakan bahwa perusahaan yang tidak memiliki dana internal yang memadai, maka dana eksternal akan dipilih sebagai alternatifnya. Jika dana eksternal dibutuhkan, maka perusahaan akan lebih cenderung untuk menggunakan utang daripada ekuitas.

Utang menjadi salah satu alternatif sumber pendanaan perusahaan, dimana penggunaan utang dapat menguntungkan bagi perusahaan dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri. Brigham and Houston (2006) menyatakan bahwa pendanaan utang memiliki keunggulan yaitu

bunga yang dibayarkan atas utang dapat menjadi pengurang pajak, sementara dividen yang dibayarkan atas saham bukan pengurang pajak. Hal ini akan menurunkan biaya relatif utang dan pengembalian atas utang jumlahnya tetap, sehingga pemegang saham tidak ikut menerima laba perusahaan jika perusahaan meraih keberhasilan yang luar biasa. Namun utang juga memiliki kelemahan yaitu penggunaan utang dalam jumlah besar akan meningkatkan risiko keuangan perusahaan.

Pemegang saham, kreditor dan manajer adalah pihak- pihak yang memiliki perbedaan kepentingan dan perspektif berkenaan dengan perusahaan. Pemegang saham akan cenderung memaksimalkan nilai saham dan memaksa manajer untuk bertindak sesuai dengan kepentingan mereka melalui pengawasan yang mereka lakukan. Kreditor di sisi lain cenderung akan berusaha melindungi dana yang sudah mereka investasikan dalam perusahaan dengan jaminan dan kebijakan pengawasan yang ketat pula. Manajer juga memiliki dorongan untuk mengejar kepentingan pribadi mereka. Bahkan tidak tertutup kemungkinan para manajer melakukan investasi walaupun investasi tersebut tidak dapat memaksimalkan nilai pemegang saham. Konflik kepentingan antara pemegang saham pemegang saham dengan manajer dapat timbul jika manajer bertindak untuk kepentingannya sendiri demi mendapatkan keuntungan yang sebesar- besarnya tanpa memperhatikan kepentingan para pemegang saham (Wardani dan Siregar, 2009).

Masalah keagenan dapat disebabkan oleh keberadaan aliran kas bebas. Hal tersebut dikarenakan adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Pemegang saham menginginkan sisa dana tersebut dibagikan untuk meningkatkan kesejahteraannya sementara manajer berkeinginan dana yang ada digunakan untuk memperbesar perusahaan melebihi ukuran optimalnya sehingga mereka tetap melakukan investasi meskipun investasi tersebut memberikan *net present value* negatif. Bagi pemegang saham, keputusan tersebut dinilai sebagai keputusan yang tidak berpihak kepada pemegang saham.

Jensen (1986) dalam Wardani dan Siregar (2009) mendefinisikan aliran kas bebas sebagai kelebihan kas yang diperlukan untuk mendanai semua proyek yang memiliki nilai bersih sekarang positif. Aliran kas bebas mencerminkan keleluasaan perusahaan dalam melakukan investasi tambahan, melunasi utang, membeli saham treasury atau menambah likuiditas, sehingga aliran kas bebas yang tinggi mengindikasikan kinerja perusahaan yang tinggi. Kinerja dari perusahaan yang tinggi akan meningkatkan nilai pemegang saham yang diwujudkan dalam bentuk return yang tinggi melalui dividen, harga saham, atau laba ditahan untuk diinvestasikan di masa depan. Jadi jika aliran kas bebas tinggi, maka nilai pemegang saham juga akan tinggi. Menurut Wahidahwati (2002), peningkatan pendanaan melalui utang merupakan salah satu alternatif untuk mengurangi biaya keagenan. Utang dapat mengendalikan manajer untuk mengurangi tindakan *opportunistic* dan kinerja perusahaan menjadi

lebih efisien sehingga penilaian investor terhadap perusahaan akan meningkat.

Kebijakan utang sangat bergantung pada pertumbuhan perusahaan (*growth*). Menurut Brigham dan Gapenski, (1996) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari sumber eksternal yang lebih besar. Seiring meningkatnya pertumbuhan suatu perusahaan, akan mendorong pengembangan perusahaan di berbagai sektor. Sesuai dengan *Pecking Order Theory* perusahaan akan lebih memilih menggunakan dana internal terlebih dahulu untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya daripada harus menggunakan utang. Dalam melakukan kegiatan ekspansinya, perusahaan cenderung membutuhkan sumber dana yang besar dalam membiayai kegiatan ekspansinya. dimana dana internal tidak akan mencukupi dalam membiayai kegiatan ekspansinya, sehingga perusahaan lebih memilih dana dari sumber eksternal yang besar. Dalam rangka memenuhi kebutuhan dana tersebut perusahaan cenderung menggunakan utang.

Variabel berikutnya yang diduga memengaruhi kebijakan utang perusahaan adalah profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba selama periode tertentu. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi berarti akan menahan labanya, sehingga manajer tidak memerlukan tambahan sumber dana eksternal. Sebaliknya, apabila perusahaan memiliki profitabilitas yang rendah kemungkinan besar perusahaan akan memilih tambahan

sumber dana eksternal yaitu utang dalam pemenuhan biaya operasional perusahaan. Hal ini disebabkan perusahaan menahan sebagian besar keuntungannya pada laba ditahan sehingga mengandalkan sumber internal dan relatif mengurangi penggunaan utang. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyebutkan bahwa perusahaan akan lebih memilih memprioritaskan penggunaan sumber dana internal dari perusahaan, kekurangannya dipenuhi menggunakan sumber dana eksternal.

Selain itu kebijakan utang juga sangat dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Semakin besar perusahaan, maka semakin mudah pula perusahaan tersebut mendapatkan akses ke pasar modal yang memudahkan perusahaan tersebut mendapatkan dana eksternal yang berupa utang dalam memenuhi sumber dana perusahaan. Semakin besar total aset maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dijadikan indikator dalam menunjukkan seberapa mudah suatu perusahaan dalam mendapatkan informasi atau akses ke pasar modal sehingga untuk memperoleh pinjaman dari krediturpun akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri

Penelitian mengenai faktor yang mempengaruhi kebijakan utang sudah banyak dilakukan sebelumnya, diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Pawestri Pramudita (2009) menunjukkan bahwa *free cash flow* dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Penelitian Muhammad Faisal (2004) membuktikan bahwa *free cash*

flow dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang. Hasil berbeda juga terjadi dalam penelitian Wiliandri (2011) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang. Dalam penelitian Soesetio (2008) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan utang. dalam penelitian Karinaputri dan Sofian (2012) menyimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan utang. Penelitian dari Indahningrum dan Handayani (2009) menyimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Penelitian Saktiawan (2012) menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial dan profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Berbeda dengan penelitian Soesetio (2008) menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang.

Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang mengubah barang mentah menjadi produk jadi melalui proses produksi. Perusahaan manufaktur merupakan emiten terbanyak di Bursa Efek Indonesia. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur membutuhkan dana eksternal dalam menopang keberlangsungan perusahaannya.

Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang keberhasilannya sangat bergantung pada keadaan perekonomian suatu negara, termasuk yang belum lama ini terjadi di Indonesia. Keadaan perekonomian Indonesia belakangan ini menunjukkan pergerakan fluktuatif

bahkan mengalami perlambatan, dilihat dari laju inflasi belakangan ini yang sangat fluktuatif, sehingga perlu menjadi perhatian bagi perusahaan manufaktur dalam pengambilan keputusan perusahaan. Keadaan tersebut dapat membuat harga komoditi sebagai bahan baku produksi utama, dimana lebih dari 75% bahan baku industri manufaktur Indonesia adalah impor akan menjadi sangat mahal yang akan diikuti dengan melemahnya minat konsumen yang dapat membuat perusahaan manufaktur semakin terpuruk. Seperti yang terjadi pada tahun 2013 silam dimana hampir seluruh industri manufaktur terimbas pelemahan nilai tukar, diantaranya adalah industri elektronik, industri otomotif, tekstil, kemasan, dan alas kaki, yang dimana sebagian besar berpusat pada pasar domestik (www.kontan.co.id). Meskipun demikian minat investasi di sektor manufaktur tahun ini diprediksi masih tetap positif mengikuti lonjakan investasi manufaktur yang terjadi sepanjang tahun lalu. Panggah Susanto, direktur jenderal basis industri manufaktur Kementerian Perindustrian (Kemperin) memprediksi, investasi manufaktur tahun ini bisa lebih tinggi dari proyeksi pertumbuhan industri manufaktur yang sebesar 7%. Selama 2012, badan koordinasi penanaman modal (BKPM) mencatat investasi di industri manufaktur di dalam negeri mencapai Rp 163,46 triliun. Jumlah ini melonjak sebesar 57,1% dibanding realisasi pada 2011 yang hanya mencapai sebesar Rp 104,05 triliun (www.kontan.co.id). Hal tersebut menunjukan bahwa industri manufaktur masih mempunyai daya tarik investasi, sehingga tidak mengherankan apabila sektor ini masih mendapat

dukungan penuh dari perbankan sebagai pemasok dana perusahaan guna menghadapi pemberlakuan *Asean Economic Community* (EAC), dimana sektor manufaktur akan menjadi basis terdepan yang akan merasakan persaingan industri dengan negara *Asean* lainnya. Oleh karena itu, adanya pertumbuhan ekonomi yang fluktuatif pada industri manufaktur dan adanya kesamaan masalah industri manufaktur saat ini dengan masalah industri manufaktur terdahulu, dimana adanya pelemahan nilai tukar rupiah saat ini, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas dan berdasarkan dari hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Dengan demikian peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh *Free Cash Flow*, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI”.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan diatas, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat diidentifikasi sebagai berikut:

1. Adanya kesulitan bagi manajer untuk menentukan faktor-faktor yang paling berpengaruh dalam penentuan kebijakan utang perusahaan.
2. Terdapat perbedaan kepentingan antara pemegang saham sebagai pemilik dengan manajer.

3. Adanya pertumbuhan perekonomian yang fluktuatif dan masalah industri manufaktur saat ini yang serupa dengan masalah industri manufaktur tahun 2013.
4. Penelitian terdahulu yang tidak menunjukkan hasil yang konsisten mengenai faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan utang.

C. Pembatasan Masalah

Untuk lebih memusatkan penelitian pada pokok permasalahan serta untuk mencegah terlalu luasnya pembahasan, maka dalam penelitian ini dilakukan pembatasan masalah antara lain :

1. Populasi penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2. Waktu pengamatan dalam penelitian ini adalah 3 tahun (2011-2013)
3. Berdasarkan studi literatur, banyak faktor yang memengaruhi kebijakan utang perusahaan. Namun yang dipakai dalam penelitian ini adalah:
 - a. *Free cash flow*
 - b. Pertumbuhan perusahaan.
 - c. Profitabilitas.
 - d. Ukuran perusahaan.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah, identifikasi masalah, dan pembatasan masalah, maka permasalahan yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana pengaruh *Free cash flow* terhadap kebijakan utang pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013?
2. Bagaimana pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013?
3. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan utang pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013?
4. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013?

E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian yang kan dilakukan peneliti adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh *Free cash flow* terhadap kebijakan utang pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.
2. Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.

3. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan utang pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.
4. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.

F. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dan kontribusi pemikiran kepada:

1. Bagi Investor

Memberikan informasi mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal yang berkaitan dengan kebijakan utang perusahaan sehingga para investor dapat menilai kinerja perusahaan dalam penetapan keputusan para investor untuk berinvestasi.

2. Bagi Perusahaan/ obyek yang diteliti

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan informasi bagi pihak manajemen perusahaan dalam menetapkan kebijakan utang yang berkaitan dengan *Free cash flow*, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas.

3. Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti yang signifikan kepada akademisi mengenai pengaruh faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan utang perusahaan yang terdaftar di Bursa

Efek Indonesia. Penelitian ini juga dapat digunakan sebagai bahan referensi bagi penulis selanjutnya.

4. Bagi penulis

Untuk menambah wawasan pengetahuan dan dapat mempraktikkan segala bentuk teori yang penulis peroleh baik di bangku kuliah maupun saat penelitian dilakukan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Kebijakan Utang

Kebijakan utang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Dimana kebijakan utang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan utang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Selain itu kebijakan utang perusahaan juga berfungsi sebagai mekanisme *monitoring* terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan. Keputusan pembiayaan atau pendanaan perusahaan akan dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Sumber pendanaan dapat diperoleh dari modal internal dan modal eksternal. Modal internal berasal dari laba ditahan, sedangkan modal eksternal adalah dana yang berasal dari para kreditur dan pemilik, peserta atau pengambil bagian didalam perusahaan. Modal yang berasal dari kreditur adalah merupakan utang perusahaan. Modal ini sering disebut dengan pembelanjaan asing/ utang (Riyanto, 1997). Menurut Munawir (2004), utang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, di mana utang ini

merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor.

Utang dapat digolongkan menjadi 3 jenis, yaitu (Riyanto, 1997):

- a. Utang jangka pendek (*short-term debt*), yaitu utang yang jangka waktunya kurang dari satu tahun. Sebagian utang jangka pendek terdiri dari kredit perdagangan, yaitu kredit yang diperlukan untuk dapat menyelenggarakan usahanya, meliputi kredit rekening koran, kredit dari penjual, kredit dari pembeli dan kredit wasel.
- b. Utang jangka menengah (*intermediate-term debt*), yaitu utang jangka yang waktunya lebih dari satu tahun dan kurang dari sepuluh tahun. Kebutuhan membelanjai usaha melalui kredit ini karena adanya kebutuhan yang tidak dapat dipenuhi melalui kredit jangka pendek maupun kredit jangka panjang. Bentuk utama kredit jangka menengah adalah *term loan* dan *lease financing*.
- c. Utang jangka panjang (*long-term debt*), yaitu utang yang jangka waktunya lebih dari sepuluh tahun. Utang jangka panjang ini digunakan untuk membiayai ekspansi perusahaan. Bentuk utama dari utang jangka panjang adalah pinjaman obligasi (*bonds-payable*) dan pinjaman hipotik (*mortgage*).

2. Teori kebijakan utang:

a. *Agency theory*

Dalam *agency theory*, mengatur hubungan pemegang saham digambarkan sebagai hubungan antara *agent* dengan *principal*, dimana manajer sebagai *agent* dan pemegang saham sebagai *principal*. Agen diberikan mandat oleh pemegang saham (*principal*) untuk menjalankan bisnis demi kepentingan prinsipal, yaitu meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham. Sedangkan Manajer memiliki kepentingan sendiri yaitu bertambahnya kesejahteraan para manajer dengan berorientasi pada gaji dan komisi. Dalam kondisi ini masing-masing pihak memiliki kepentingan sendiri-sendiri. Inilah yang menjadi masalah dasar dalam *agency theory*, yaitu adanya konflik kepentingan.

Agency theory menyebutkan bahwa sebagai agen dari pemegang saham, manager tidak selalu bertindak demi kepentingan pemegang saham. Untuk itu, diperlukan biaya pengawasan yang dapat dilakukan melalui cara-cara seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan terhadap pengambilan keputusan oleh manajemen. Kegiatan pengawasan yang dilakukan memerlukan biaya keagenan. Biaya keagenan digunakan untuk mengontrol semua aktivitas yang dilakukan manajer sehingga manajer dapat

bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual antara kreditor dan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Sofiana, 2009).

Ada beberapa alternatif dalam mengurangi *agency cost* yaitu pertama dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen. Menurut Jansen dan Meckling (1976), penambahan kepemilikan manajerial memiliki keuntungan untuk mensejajarkan kepentingan manajer dan pemilik saham. Kedua, meningkatkan pendanaan dengan utang (Wahidahwati, 2002). *Debtholders* yang sudah menanamkan dananya diperusahaan dengan sendirinya akan melakukan pengawasan akan penggunaan dana tersebut. Ketiga, dengan meningkatkan *dividend payout ratio*, dengan demikian tidak tersedia cukup banyak *free cash flow* dan manajemen terpaksa mencari dana dari luar untuk membiayai kegiatan investasinya.

b. Signaling Theory

Isyarat atau *signal* menurut Brigham dan Houston (2006), adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Dalam Brigham dan Houston (2006), perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang

diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan utang yang melebihi target struktur modal yang normal. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu isyarat (*signal*) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun, karena menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah.

c. *Static Trade Off Theory*

Static trade off berasumsi bahwa struktur modal suatu perusahaan ditentukan dengan mempertimbangkan manfaat pengurangan pajak ketika utang meningkat di satu sisi dan meningkatnya *agency cost* (biaya agensi) ketika utang meningkat pada sisi yang lain. Ketika manfaat pengurangan pajak masih lebih tinggi dibandingkan dengan perkiraan *agency cost* maka perusahaan masih bisa meningkatkan utangnya dan peningkatan utang harus dihentikan ketika pengurangan pajak atas tambahan utang tersebut sudah lebih rendah dibandingkan dengan peningkatan *agency cost*. Model *Static Trade off* ini merupakan evolusi atau pengembangan dari

teori *irrelevance*-nya Modigliani dan Miller dan saat ini merupakan *mainstream* dari teori struktur modal.

d. *Pecking Order Theory*

Teori *pecking order* menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, utang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Mamduh, 2004). Penggunaan utang lebih disukai karena biaya yang dikeluarkan untuk utang lebih murah dibandingkan dengan penerbitan saham.

Dalam penentuan kebijakan utang, dipengaruhi oleh beberapa faktor. Baik faktor yang berasal dari dalam perusahaan maupun faktor yang berasal dari luar perusahaan. Menurut Mamduh (2004), terdapat beberapa faktor yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang, antara lain:

a. *Non-Debt Tax Shield* (NDT)

Manfaat dari penggunaan utang adalah bunga utang yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak perusahaan. Namun untuk mengurangi pajak, perusahaan dapat menggunakan cara lain seperti depresiasi dan dana pensiun. Dengan demikian, perusahaan dengan *Non-Debt Tax Shield* tinggi tidak perlu menggunakan utang yang tinggi.

b. Struktur Aktiva

Besarnya aktiva tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan utang. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar karena aktiva tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman.

c. Kepemilikan manajerial

Adanya kepemilikan manajerial atau manajer yang mendapatkan sebagian saham perusahaan dapat mengendalikan konflik keagenan yang berdampak pada manajer, sehingga manajer akan mempertimbangkan pengambilan keputusan pendanaan perusahaan menggunakan utang.

d. Risiko Bisnis

Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan menggunakan utang yang lebih kecil untuk menghindari risiko kebangkrutan.

e. Struktur kepemilikan institusional

Perusahaan yang besar cenderung terdiversifikasi sehingga menurunkan risiko kebangkrutan. Di samping itu, perusahaan yang besar lebih mudah dalam mendapatkan pendanaan eksternal.

f. Kondisi Internal Perusahaan

Kondisi internal perusahaan menentukan kebijakan penggunaan utang dalam suatu perusahaan.

3. *Free cash flow*

Free cash flow merupakan arus kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan (Brigham dan Houston, 2006). *Free cash flow* menggambarkan kepada investor bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan bukan hanya sebagai strategi menyiasati pasar dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan. Bagi perusahaan yang mengeluarkan pengeluaran modal, *free cash flow* akan mencerminkan dengan jelas mengenai perusahaan manakah yang masih mempunyai kemampuan di masa depan atau tidak. Pasar akan bereaksi jika terlihat ada *free cash flow* yang dapat meningkatkan harapan mereka untuk mendapatkan dividen di masa depan.

Free cash flow menurut Brigham dan Houston (2006) adalah arus kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan menempatkan seluruh investasi yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan.

4. Pertumbuhan perusahaan

Pertumbuhan perusahaan dapat didefinisikan sebagai peningkatan asset yang terjadi pada suatu perusahaan. Suatu perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk membiayai belanja perusahaan. Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan utang daripada perusahaan yang bertumbuh secara lambat (Weston dan Brigham, 1997). Hal yang serupa diutarakan pula oleh Brigham dan Gapenski (1996) bahwa “perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari sumber ekstern yang lebih besar”. Tingkat kesempatan bertumbuh suatu perusahaan yang semakin cepat akan mengidentifikasi bahwa perusahaan tersebut sedang mengadakan ekspansi. Untuk memenuhi kebutuhan pendanaan dari luar tersebut, perusahaan dihadapkan pada pertimbangan sumber dana yang lebih murah sehingga penerbitan surat utang lebih disukai oleh perusahaan dibandingkan dengan mengeluarkan saham baru. Hal ini dikarenakan biaya emisi untuk pengeluaran saham baru akan lebih besar daripada biaya utang.

Dengan demikian, ketika suatu perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi dan semakin meningkat maka mengisyaratkan adanya kebutuhan pendanaan lebih besar pula. Kenyataan tersebut mendorong perusahaan untuk lebih meningkatkan

penggunaan utang untuk memenuhi pendanaan tersebut, sehingga terdapat keterkaitan yang sangat erat antara pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan utang perusahaan.

5. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2001). Secara keseluruhan ketiga pengukuran ini akan memungkinkan seorang penganalisa untuk mengevaluasi tingkat *earnings* dalam hubungannya dengan volume penjualan, jumlah aktiva dan investasi tertentu dari pemilik perusahaan. Profitabilitas adalah keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Perusahaan dengan laba ditahan yang besar, akan menggunakan laba ditahan terlebih dahulu sebelum memutuskan untuk menggunakan utang. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, utang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Mamduh, 2004).

6. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva atau total penjualan bersih. Semakin besar total aktiva maupun penjualan maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar aktiva

maka semakin besar modal yang ditanam, sementara semakin banyak penjualan maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan.

Ukuran perusahaan sangat bergantung pada besar kecilnya perusahaan yang berpengaruh terhadap struktur modal, terutama berkaitan dengan kemampuan memperoleh pinjaman. Perusahaan besar lebih mudah memperoleh pinjaman karena nilai aktiva yang dijadikan jaminan lebih besar dan tingkat kepercayaan bank atau lembaga keuangan jauh lebih tinggi (Wiliandri, 2011).

B. Penelitian yang Relevan

1. Penelitian oleh Faisal (2004) yang menguji tentang pengaruh *free cash flow*, set kesempatan investasi, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang perusahaan manufaktur tahun 2000-2002. Hasil penelitian ini adalah *free cash flow* dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang. Sama halnya dengan set kesempatan investasi dan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang.
2. Penelitian oleh Karinaputri dan sofian (2012) yang menguji pengaruh kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang. Hasil menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan profitabilitas

berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang, sedangkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

3. Yenziatie dan Destriana (2010) menguji faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan utang pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitiannya ukuran perusahaan dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang, kepemilikan institusional dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang, sedangkan struktur asset dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.
4. Karinaputri dan Sofian (2012) menguji pengaruh kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia pada tahun 2008-2010. Hasil yang diperoleh adalah variabel kepemilikan institusional dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang, sedangkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang.
5. Indahningrum dan Hndayani (2010) menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dividen, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow*, dan profitabilitas terhadap kebijakan utang

perusahaan pada perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia pada tahun 2005-2007. Hasil yang diperoleh adalah variabel kepemilikan institusional dan *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang, sedangkan variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang.

6. Milanto (2010) menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, struktur aset, ukuran dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang perusahaan pada perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia pada tahun 2009-2011. Hasil yang diperoleh adalah variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang, sedangkan variabel kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang.
7. Setiana dan Sibagariang (2013) menguji pengaruh *free cash flow* dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar bursa efek Indonesia pada period 2011. Didapatkan 55 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel dengan teknik *purposive sampling*. Hasil yang diperoleh adalah variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang, sedangkan variabel *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang.

8. Wiliandri (2011) menguji pengaruh *blockholder ownership* dan *firm size* terhadap kebijakan utang perusahaan pada perusahaan LQ-45 period 2007-2009. Didapatkan 57 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel dengan teknik *purposive sampling*. Hasil yang diperoleh adalah variabel *blockholder ownership* tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang, sedangkan variabel *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang.

C. Kerangka Pikir

1. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Utang

Free cash flow oleh Jensen (1986) diartikan sebagai *cash flow* perusahaan yang dihasilkan dalam sebuah periode akuntansi, setelah membayar biaya operasi dan pembiayaan yang diperlukan oleh perusahaan. *Cash flow* ini mencerminkan keuntungan atau kembalian bagi para penyedia modal, termasuk utang atau *equity*. *Free cash flow* dapat digunakan untuk membayar utang, membeli kembali saham, membayar dividen atau menahannya untuk kesempatan pertumbuhan di masa depan. *Free cash flow* memudahkan perusahaan untuk mengukur pertumbuhan bisnis dan pembayaran kepada *shareholders*.

Faisal (2004) menjelaskan pada penelitiannya bahwa perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang tinggi cenderung memiliki tingkat utang yang lebih tinggi. Hal tersebut dikarenakan penggunaan utang dapat menekan *asymmetric information* antara para pemegang saham dan para manajer. Selain itu perusahaan yang memiliki *free cash flow*

yang tinggi cenderung memiliki tingkat utang yang tinggi dikarenakan para pemegang saham mengkhawatirkan dengan adanya *free cash flow* yang besar akan mendorong manajer menggunakan dana tersebut untuk membiayai kegiatan perusahaan yang tidak memberikan nilai tambah bagi perusahaan dan pemegang saham.

Perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang tinggi akan memiliki tingkat utang yang tinggi khususnya ketika perusahaan memiliki *investment opportunity set* (IOS) rendah. Dengan adanya utang maka *free cash flow* yang tersedia akan berkurang, sehingga mengurangi konflik antara manajer dan pemegang saham. Penggunaan utang memungkinkan manajer untuk secara efektif mengikat janji mereka untuk mengeluarkan arus kas di masa depan guna membayar kewajiban atas biaya pokok dan beban bunga dari utang. Utang dapat merupakan suatu substitusi yang efektif untuk dividen yang mampu menekan beban pajak perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.

2. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Utang

Pertumbuhan perusahaan adalah salah satu tujuan yang sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal suatu perusahaan karena memberikan suatu dampak yang baik bagi perusahaan maupun pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan yaitu investor, kreditur dan pemegang saham. Pertumbuhan perusahaan merupakan

dampak dari arus dana perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan atau penurunan volume usaha, (Helfert, 1997).

Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan mereka mengharapkan *rate of return* (tingkat pengembalian) dari investasi mereka memberikan hasil yang lebih baik. Sedangkan bagi pihak internal sendiri pertumbuhan perusahaan yang positif menandakan bahwa kelangsungan hidup perusahaan tetap terjamin. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan semakin besar pula struktur modal yang dibutuhkan oleh perusahaan untuk membiayai pertumbuhan tersebut. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan perusahaan yang tinggi membutuhkan sumber dana yang sangat besar, dimana dana internal tidak dapat mencukupi kebutuhan struktur modal perusahaan. Berdasarkan pada *Pecking Order Theory*, perusahaan akan menggunakan opsi dana eksternal/ utang dalam memenuhi kebutuhan struktur modal perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan pernyataan Brigham dan Gapenski (1996) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari sumber ekstern yang lebih besar. Untuk memenuhi dana dari luar, perusahaan lebih memilih sumber dana yang lebih murah. Dalam hal ini perusahaan lebih memilih menerbitkan surat utang dibandingkan membuka saham baru yang membutuhkan

biaya emisi yang lebih besar. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang, karena semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, maka utang yang akan digunakan perusahaan semakin meningkat.

3. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang

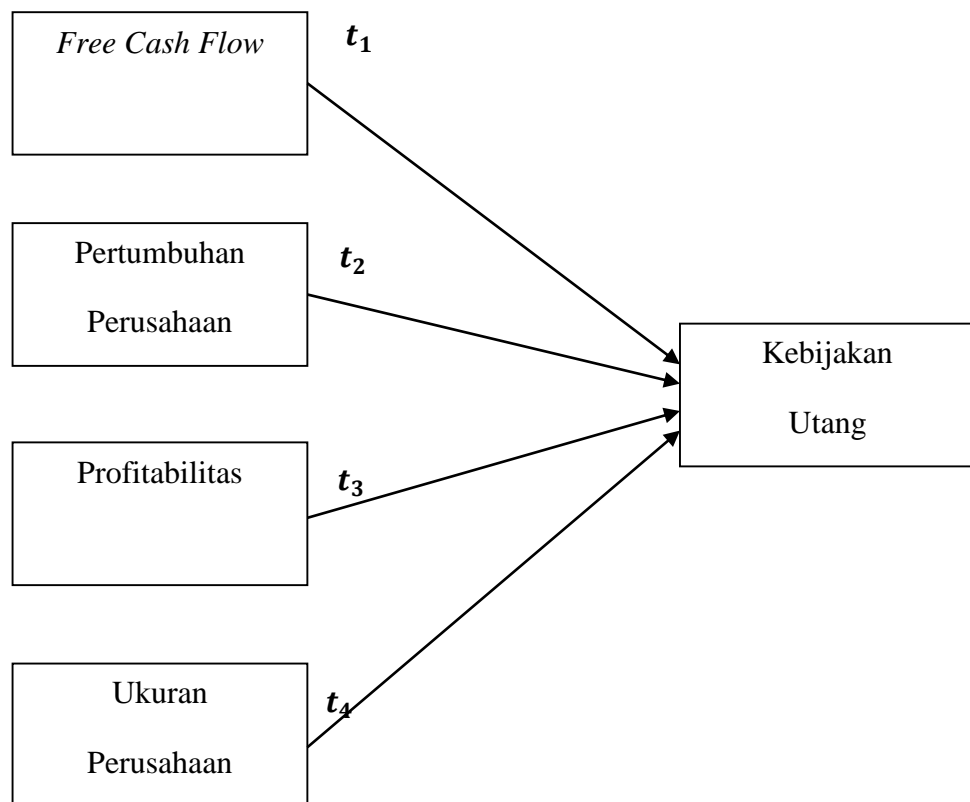
Profitabilitas (*Profitability*) adalah kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba (Munawir, 2002). Dalam hal ini profitabilitas akan menambahkan dana bagi perusahaan yang kemudian akan digunakan untuk investasi maupun laba ditahan. Menurut Myers (1984), menyarankan kepada manajer untuk menggunakan *Pecking Order Theory* dalam melakukan keputusan pendanaan. *Pecking Order* merupakan urutan penggunaan dana untuk investasi yaitu laba ditahan sebagai urutan pertama, kemudian diikuti oleh utang dan ekuitas. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi memiliki nominal dana internal yang tinggi pula. Semakin tinggi nominal dana internal perusahaan berdasarkan pada *Pecking Order Theory*, maka perusahaan akan menggunakan dana internal/ laba ditahan dalam memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa profitabilitas akan berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Jadi semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan mengakibatkan semakin rendah utang yang akan digunakan.

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang

Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya sebuah perusahaan yang dapat dilihat melalui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan perusahaan melalui sumber daya yang dimiliki. Besar atau kecilnya perusahaan dapat dilihat dari total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan, nilai pasar atas saham perusahaan tersebut, dan lain-lain. Milianto (2011) menyatakan bahwa perusahaan besar cenderung memiliki pasar saham yang lebih luas sehingga penggunaan modal sendiri dalam struktur modal juga cukup besar. Pada kondisi dana internal tidak dapat mencukupi kebutuhan struktur modal perusahaan, berdasarkan pada *Pecking Order Theory*, perusahaan akan menggunakan opsi dana eksternal/ utang dalam memenuhi kebutuhan struktur modal perusahaan. Selain itu ukuran perusahaan juga sangat berpengaruh terhadap struktur modal, terutama berkaitan dengan kemampuan memperoleh pinjaman. Perusahaan besar lebih mudah memperoleh pinjaman karena nilai aktiva yang dijadikan jaminan lebih besar dan tingkat kepercayaan bank juga lebih tinggi. Selain itu semakin besar ukuran perusahaan maka semakin mudah pula perusahaan tersebut mendapatkan akses ke pasar modal yang memudahkan perusahaan tersebut mendapatkan dana dari pihak eksternal atau utang. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang,

karena semakin tinggi ukuran perusahaan, maka utang yang akan digunakan perusahaan semakin meningkat.

D. Paradigma Penelitian



Gambar 1: Paradigma Penelitian

Keterangan:

t₁, t₂, t₃, t₄ : Uji t hitung (pengujian parsial)

E. Hipotesis Penelitian

Dari landasan konseptual dan tinjauan pustaka yang telah diuraikan, dapat disusun beberapa hipotesis penelitian sebagai berikut:

Ha_1 : *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.

Ha_2 : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.

Ha_3 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang

Ha_4 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Desain penelitian ini termasuk penelitian asosiatif kausal, yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan (korelasi) sebab akibat antara dua variabel atau lebih yaitu variabel independen atau bebas terhadap variabel dependen atau terikat. Dalam penelitian ini variabel terikat atau dependen adalah kebijakan utang, sedangkan variabel bebas atau independen adalah *Free Cash Flow*, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan.

B. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

1. Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel-variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan utang. Kebijakan utang dalam penelitian ini dinilai berdasarkan *debt to asset ratio* (DAR). Rasio ini menunjukkan hubungan antara jumlah utang lancar dan utang jangka panjang yang diberikan oleh kreditur dengan jumlah seluruh aktiva diketahui. Secara matematis kebijakan utang diformulasikan sebagai berikut (Makmun, 2003 dalam Indahningrum dan Handayani, 2009) :

$$DAR = \frac{\text{total debt}}{\text{total asset}}$$

2. Variabel Independen

a. *Free Cash Flow*

Free cash flow merupakan kas lebih perusahaan yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham atau kreditor yang tidak diperlukan untuk modal kerja atau investasi pada asset tetap (Ross et al. 2000) yang dikutip dari Tarjo dan Jogiyanto (2003). *Free cash flow* merupakan hasil perhitungan dari aliran kas operasi perusahaan dikurangi pengeluaran modal yang dapat dihitung dengan mengurangi aktiva tetap bersih periode sekarang dengan aktiva tetap bersih periode sebelumnya (Syamsuddin, 2007) dan modal kerja bersih yang dihitung dengan mengurangi aktiva lancar dikurangi utang lancar. *Free cash flow* dihitung dengan menggunakan rumus Ross et al (1999) yaitu:

$$FCF \text{ Ratio} = \frac{AKO - PM - MKB}{Total \text{ Asset}}$$

Keterangan :

FCF = *Free Cash flow*

AKO = Aliran kas operasi pada tahun t

PM = Pengeluaran modal pada tahun t

MKB = Modal kerja bersih pada tahun t

b. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan Perusahaan menghitung proporsi peningkatan total aktiva dari tahun sebelumnya dibandingkan

dengan tahun berjalan. Pertumbuhan perusahaan dihitung menggunakan selisih aktiva perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya dibandingkan dengan aktiva perusahaan periode sebelumnya. Pertumbuhan perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Munawir, 2004):

$$GROWTH = \frac{Total\ Aktiva\ t - Total\ Aktiva\ t - 1}{Total\ Aktiva\ t - 1}$$

c. Profitabilitas

Profitabilitas mengukur efektivitas perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang akan digunakan untuk operasi perusahaan dan menghasilkan keuntungan (Munawir, 2002). Dalam penelitian ini tingkat profitabilitas diukur menggunakan rasio *return on assets* (ROA) karena ROA bersifat menyeluruh dan komprehensif. Rasio ini mengukur efektivitas perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang akan digunakan untuk operasi perusahaan dan menghasilkan keuntungan. Profitabilitas dapat dirumuskan sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2006):

$$ROA = \frac{Laba\ Bersih\ Setelah\ Pajak}{Total\ Asset}$$

d. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan mencerminkan besar kecilnya perusahaan yang tampak dalam nilai total aset perusahaan pada neraca akhir tahun (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Aset menunjukkan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut (Soesetio, 2008):

$$Size = Ln (Total aktiva)$$

C. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang termasuk dalam industri manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tiga periode waktu yaitu 2011-2013, serta melaporkan laporan keuangan secara lengkap dan dipublikasikan di situs resmi Bursa Efek Indonesia.

2. Sampel

Sampel merupakan bagian dari populasi terdiri dari beberapa anggota yang dipilih dari populasi. Sampel haruslah mewakili populasi dan lebih spesifik. Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu sampel yang diambil adalah sampel yang memiliki kriteria-kriteria tertentu. Pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut :

- a. Perusahaan termasuk dalam sektor industri manufaktur yang terdaftar sebagai anggota di Bursa Efek Indonesia yang mempublikasikan laporan yang dibutuhkan dalam penelitian selama periode penelitian secara detail.
- b. Perusahaan yang sudah dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian.
- c. Adanya informasi tentang rasio utang perusahaan yang ditunjukkan oleh *debt to Asset ratio (DAR)*.
- d. Perusahaan memiliki laba positif selama periode penelitian.
- e. Perusahaan mengalami pertumbuhan aktiva selama periode penelitian.

D. Jenis Data dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh dari pihak lain yang telah terkumpul dan diterbitkan yang dapat diakses secara umum. Data tersebut bersumber dari laporan keuangan akhir tahun (*annual report*) yang didapat dari data base Bursa Efek Indonesia yang tersedia *online* pada situs resmi Bursa Efek Indonesia <http://www.idx.co.id>. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data keuangan mengenai faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan utang.

E. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini yaitu dengan metode dokumentasi. Metode ini dilakukan dengan mengumpulkan data yang berasal dari beberapa sumber antara lain catatan mengenai laporan keuangan

perusahaan, jurnal ilmiah, artikel ilmiah, buku, surat kabar, majalah, agenda, dan sebagainya.

F. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan untuk menganalisis tingkat pengaruh Kebijakan Utang sebagai variabel dependen dengan *Free Cash Flow*, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan sebagai variabel Independen maka dibentuk model analisis yang menggunakan model regresi berganda. Model penelitian ini diestimasi dengan menggunakan metode OLS (*Ordinary Least Square*) dalam pengujian masing- masing hipotesis. Untuk pengolahan semua data /analisis data penulis menggunakan bantuan software SPSS 20. Ada beberapa langkah untuk melakukan analisis data diantaranya sebagai berikut;

1. Uji Asumsi Klasik

Agar model dapat dianalisis dan memberikan hasil yang representatif, maka model tersebut harus memenuhi pengujian asumsi- asumsi klasik. Model regresi akan menghasilkan *estimator* yang baik jika terpenuhi asumsi klasik, yaitu Linieritas, Normalitas (data berdistribusi normal), Heteroskedastisitas, Autokorelasi dan Multikolinieritas. Berikut ini akan dibahas secara lebih rinci mengenai asumsi klasik yang telah disebut di atas :

a. Uji Linieritas

Salah satu asumsi dari analisis regresi adalah linieritas. Uji linieritas bertujuan untuk mengetahui apakah variabel X dan variabel Y mempunyai hubungan yang linier atau tidak. Linieritas dapat diuji menggunakan perbandingan *R-square* (Widhiarso, 2010). Hasil yang diperoleh melalui uji linieritas tersebut akan menentukan teknik analisis regresi linier yang akan digunakan. Apabila dari hasil uji linieritas didapatkan kesimpulan bahwa distribusi data penelitian dikategorikan linier maka data penelitian dapat diselesaikan dengan teknik analisis regresi linier. Demikian juga sebaliknya apabila ternyata non linier maka distribusi data penelitian harus dianalisis dengan analisis regresi non linier (Ghozali, 2011).

b. Uji Normalitas

Uji normalitas data bertujuan untuk menguji apakah residual dari model regresi berdistribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk mengetahuinya digunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Hipotesis yang digunakan adalah:

Ho : data residual berdistribusi normal

Ha : data residual tidak berdistribusi normal

Pengujian normalitas dilakukan dengan melihat nilai 2-*tailed significant*. Jika data memiliki tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 atau 5% maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima, sehingga data dikatakan berdistribusi normal (Ghozali, 2011).

c. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (*independent*). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Jika variabel bebas saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak orthogonal. Variabel orthogonal adalah variabel bebas yang nilai korelasi antar sesama variabel bebas sama dengan nol. Untuk mengetahui ada tidaknya multikolinieritas antar variabel, dapat dilihat dari *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *tolerance value* dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat. Batas nilai VIF adalah 10 dengan *tolerance value* adalah 0,1 Apabila nilai VIF lebih dari 10 maka menunjukkan adanya gejala multikolinieritas. Sebaliknya Jika nilai VIF kurang dari sepuluh dapat dinyatakan tidak terjadi multikolinieritas (Gujarati, 2003).

Untuk memperjelas hubungan antar variabel, uji multikolinieritas juga bisa ditambahkan dengan melihat hasil

dari uji *Pearson correlation*/ uji korelasi *pearson*. Analisis korelasi *pearson* digunakan untuk menjelaskan derajat hubungan antara variabel bebas (independent) dengan variabel terikat (dependent) dengan nilai : $-1 \leq r_s \leq 1$, dimana :

- 1) Bila nilai $r_s = -1$ atau mendekati -1 , maka korelasi kedua variabel dikatakan sangat kuat dan negatif artinya sifat hubungan dari kedua variabel berlawanan arah, maksudnya jika nilai X naik maka nilai Y akan turun atau sebaliknya.
- 2) Bila nilai $r_s = 0$ atau mendekati 0 , maka korelasi dari kedua variabel sangat lemah atau tidak terdapat korelasi sama sekali.
- 3) Bila nilai $r_s = 1$ atau mendekati 1 , maka korelasi dari kedua variabel sangat kuat dan positif, artinya hubungan dari kedua variabel yang diteliti bersifat searah, maksudnya jika nilai X naik maka nilai Y juga naik atau sebaliknya.

Adapun kriteria penilaian korelasi menurut Sugiyono (2003) yaitu :

Tabel 1. Kriteria Penilaian Korelasi *Pearson*

Interval Koefisien	Tingkat Hubungan
0.00 – 0.199	Sangat Rendah
0.20 – 0.399	Rendah
0.40 – 0.599	Sedang
0.60 – 0.799	Kuat
0.80 – 1.000	Sangat Kuat

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan pengujian hubungan antara kesalahan-kesalahan yang biasanya muncul pada data runtun waktu (*time series*). Konsekuensi adanya autokorelasi dalam suatu model regresi adalah varians sampel tidak dapat menggambarkan varians populasinya. Lebih jauh lagi model regresi yang dihasilkan tidak dapat digunakan untuk menaksir nilai variabel dependen pada nilai variabel independent tertentu. Ada tidaknya gejala autokorelasi dapat dideteksi dengan uji Durbin-Watson (*DW test*) . Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

Ho : tidak ada autokorelasi $r = 0$

Ha : ada autokorelasi $r \neq 0$

Berdasarkan tes Durbin Watson, pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi berdasarkan pada ketentuan:

Tabel 2. Tabel pengambilan keputusan autokorelasi

Ho (hipotesis nol)	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	<i>No decision</i>	$4 - du \leq d \leq 4dl$
Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Terima	$Du < d < 4 - du$

Sumber: Ghazali (2009)

e. Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual dari suatu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas. Jika varian berbeda disebut heteroskedastisitas (Santoso, 2002). Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Dalam penelitian ini menggunakan uji glejser yaitu meregresi masing-masing variabel independen dengan absolut residual sebagai variabel dependen. Hipotesis yang digunakan dalam pengujian heteroskedastisitas adalah sebagai berikut:

H_0 : tidak ada heteroskedastisitas

H_a : ada heteroskedastisitas

Dasar pengambilan keputusan jika signifikansi $< 0,05$ maka H_a ditolak (ada heteroskedastisitas). Jika signifikansi > 0.05 maka H_0 diterima (tidak ada heteroskedastisitas) (Usman, 2000).

2. Uji Regresi Berganda

Model analisis statistik yang dipakai adalah model regresi berganda. Model analisis ini dipilih karena penelitian ini dirancang untuk meneliti faktor-faktor yang berpengaruh terhadap variabel dependen, dimana variabel independen yang digunakan dalam

penelitian ini lebih dari satu. Model persamaan regresi berganda adalah :

$$Y = a + (\beta_2 \cdot \text{Free Cash Flow}) + (\beta_3 \cdot \text{Growth}) + (\beta_4 \cdot \text{Profit}) + (\beta_1 \cdot \text{Ln. size}) + e$$

Y = variabel kebijakan utang

a = konstanta

e = *error term*

$\beta_1 - \beta_4$ = koefisien regresi

3. Uji Hipotesis (Uji Statistik t)

Uji statistik t menunjukkan seberapa jauh satu variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen secara individual. Koefisien regresi digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas secara parsial terhadap variabel terkait.

Hipotesis yang digunakan penelitian ini adalah:

a. $H_01 : b_1 \leq 0$ artinya, tidak terdapat pengaruh positif *Free Cash Flow* terhadap kebijakan utang.

$H_a1 : b_1 > 0$ artinya, terdapat pengaruh positif *Free Cash Flow* terhadap kebijakan utang.

b. $H_02 : b_2 \leq 0$ artinya, tidak terdapat pengaruh positif pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang.

$H_a2 : b_2 > 0$ artinya, terdapat pengaruh positif pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang.

c. $H_03 : b_3 \geq 0$ artinya, tidak terdapat pengaruh negatif profitabilitas terhadap kebijakan utang.

$H_{a3} : b_3 < 0$ artinya, terdapat pengaruh negatif profitabilitas terhadap kebijakan utang.

d. $H_{o4} : b_4 \leq 0$ artinya, tidak terdapat pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang.

$H_{a4} : b_4 > 0$ artinya, terdapat pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang.

Uji parsial dapat digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yakni kebijakan utang. Apabila tingkat signifikansi lebih besar dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak. Sebaliknya apabila tingkat signifikansi lebih kecil dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima.

4. Uji Kesesuaian Model (*Goodness of Fit Model*)

a. Uji Signifikansi Simultasn (Uji statistik F)

Uji statistik F digunakan untuk menguji model regresi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan atau keseluruhan. Uji ini dapat dilihat pada nilai *F-test*. Nilai F pada penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 0,5 (5%), apabila signifikansi lebih dari 5% ($F > 0,5$) maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak memiliki *Goodness of Fit Model*. Sebaliknya apabila tingkat signifikansi kurang dari 5% ($F < 0,5$) maka dapat disimpulkan bahwa terdapat *Goodness of Fit Model*.

b. Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Nilai *adjusted R²* mengukur kebaikan (*Goodness of fit*) pada seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai *adjusted R²* merupakan suatu ukuran yang menunjukkan seberapa baik garis regresi sampel cocok dengan data populasinya. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai *adjusted R²* yang kecil menunjukkan kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Rumus untuk menghitung koefisien determinasi *adjusted R²* (ghozali, 2009):

$$R^2 = \frac{JK (REG)}{\sum Y^2}$$

Keterangan:

R^2 = koefisien determinasi

$JK (REG)$ = jumlah kuadrat regresi

$\sum Y^2$ = jumlah kuadrat total koreksi

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data

Penelitian yang dilakukan bertujuan untuk mengetahui pengaruh *free cash flow*, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang berjumlah 129 perusahaan. Teknik yang digunakan untuk pengambilan sampel dalam penelitian menggunakan *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dengan kriteria tertentu yang sudah ditentukan sebelumnya. Kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel penelitian ini sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang sudah dan masih tercatat sebagai emiten di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian.
2. Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan selama periode penelitian.
3. Adanya informasi tentang rasio utang perusahaan yang ditunjukkan oleh *debt to Asset ratio (DAR)*.
4. Perusahaan manufaktur yang memiliki laba positif selama periode penelitian.
5. Perusahaan manufaktur yang memiliki pertumbuhan aktiva selama periode penelitian.

Berdasarkan kriteria yang sudah ditentukan di atas, diperoleh sampel sebanyak 43 perusahaan manufaktur yang sesuai dengan *purposive sampling*. Perusahaan tersebut adalah :

Tabel 3. Data Sampel Perusahaan Manufaktur 2011-2013

No	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
1	PT Argha Karya Prima <i>Industry</i> Tbk.	AKPI
2	PT Alkindo Naratama Tbk.	ALDO
3	PT Asahimas Flat Glass Tbk.	AMFG
4	PT Astra Otoparts Tbk.	AUTO
5	PT Sepatu Bata Tbk.	BATA
6	PT Betonjaya Manunggal Tbk.	BTON
7	PT Budi <i>Starch & Sweetener</i> Tbk.	BUDI
8	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk	CPIN
9	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk.	DVLA
10	PT Ekadharma <i>International</i> Tbk.	EKAD
11	PT Eterindo Wahanatama Tbk	ETWA
12	PT Gudang Garam Tbk.	GGRM
13	PT Gajah Tunggal Tbk.	GJTL
14	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	ICBP
15	PT Indomobil Sukses Internasional Tbk.	IMAS
16	PT Indal Aluminium <i>Industry</i> Tbk.	INAI
17	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF
18	PT Indospring Tbk.	INDS
19	PT Indocement Tunggal Prakasa Tbk.	INTP
20	PT Jembo <i>Cable Company</i> Tbk.	JECC
21	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk.	JPFA
22	PT Kimia Farma Tbk.	KAEF
23	PT KMI <i>Wire & Cable</i> Tbk.	KBLI
24	PT Kedaung Indah Can Tbk.	KICI
25	PT Lion <i>Metal Works</i> Tbk.	LION
26	PT Lionmesh Prima Tbk.	LMSH
27	PT Multi Prima Sejahtera Tbk	LPIN
28	PT Malindo Feedmill Tbk.	MAIN
29	PT Martina Berto Tbk.	MBTO
30	PT Mayora Indah Tbk.	MYOR
31	PT Nipress Tbk.	NIPS
32	PT Prima Alloy <i>Steel</i> Universal Tbk.	PRAS
33	PT Pyridam Farma Tbk	PYFA
34	PT Supreme <i>Cable Manufacturing & Commerce</i> Tbk.	SCCO
35	PT Sekar Laut Tbk.	SKLT
36	PT Selamat Sempurna Tbk.	SMSM
37	PT Mandom Indonesia Tbk.	TCID
38	PT Surya Toto Indonesia Tbk.	TOTO
39	PT Trias Sentosa Tbk.	TRST
40	PT Tempo Scan Pacific Tbk.	TSPC
41	PT Unilever Indonesia Tbk.	UNVR
42	PT Voksel Electric Tbk.	VOKS
43	PT Yanaprima Hastapersada Tbk.	YPAS

Sumber : Lampiran 2, halaman 85

Setelah dilakukan pengolahan data dan dilakukan uji statistik menggunakan SPSS 20, maka hasil statistik yang diperoleh dari data variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 4. Data Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DAR	132	0,0977	0,8809	0,432686	0,1855131
FCF	132	-0,6871	0,6149	-0,257209	0,2190653
GROWTH	132	0,0037	0,7568	0,216378	0,1473579
PROFIT (ROA)	132	0,0016	0,4038	0,104743	0,0752029
SIZE	132	25,1940	31,9889	28,120868	1,6741993

Sumber : Lampiran 19, halaman 123

1. *Debt To Assets Ratio* (DAR) (Y)

Dari hasil pengujian statistik deskriptif pada tabel 4 di atas, dapat diketahui bahwa nilai minimum DAR sebesar 0,0977 dan nilai maksimum sebesar 0,8809. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya *Debt To Assets Ratio* (DAR) pada sampel penelitian ini berkisar antara 0,0977 sampai 0,8809 dengan rata-rata (*mean*) 0,432686 pada standar deviasi sebesar 0,1855131. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu $0,432686 > 0,1855131$ yang mengartikan bahwa sebaran nilai *Debt To Assets Ratio* (DAR) baik. Nilai DAR tertinggi pada PT Jembo Cable Company Tbk, dengan nilai total utang sebesar Rp. 1.092.161.372.000 dan total aset sebesar Rp. 1.239.821.716.000. Nilai DAR terendah pada PT Mandom Indonesia Tbk, dengan nilai total utang sebesar Rp. 110.452.261.687 dan total aset sebesar Rp. 1.130.865.062.422 .

2. *Free Cash Flow* (FCF) (X_1)

Dari hasil pengujian statistik deskriptif pada tabel 4 di atas, dapat diketahui bahwa nilai minimum *free cash flow* sebesar -0,6871 dan nilai maksimum sebesar 0,6149. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya *free cash flow* pada sampel penelitian ini berkisar antara -0,6871 sampai 0,6149 dengan rata-rata (*mean*) -0,257209 pada standar deviasi sebesar 0,2190653. Nilai rata-rata (*mean*) lebih kecil dari standar deviasi yaitu $-0,257209 < 0,2190653$ yang mengartikan bahwa sebaran nilai *free cash flow* tidak baik. Nilai *free cash flow* tertinggi terdapat pada PT Unilever Indonesia Tbk, dengan nilai *free cash flow* sebesar Rp. 8.207.484.000.000 dan total aset sebesar Rp. 13.348.188.000.000. Nilai *free cash flow* terendah terdapat pada PT Lion Metal Works Tbk, dengan nilai *free cash flow* sebesar Rp. -342.553.127.746 dan total aset sebesar Rp. 498.567.897.161.

3. Pertumbuhan Perusahaan (X_2)

Dari hasil pengujian statistik deskriptif pada tabel 4 di atas, dapat diketahui bahwa nilai minimum *growth* sebesar 0,0037 dan nilai maksimum sebesar 0,7568. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya *growth* pada sampel penelitian ini berkisar antara 0,0037 sampai 0,7568 dengan rata-rata (*mean*) 0,216378 pada standar deviasi sebesar 0,1473579. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu $0,216378 > 0,1473579$ yang mengartikan bahwa sebaran nilai *growth* baik. Nilai *growth* tertinggi terdapat pada PT Yanaprima Hastapersada

Tbk, dengan nilai aktiva tahun (n) sebesar Rp. 613.878.797.683 dan nilai aktiva (n-1) sebesar Rp. 349.438.243.276. Nilai *growth* terendah terdapat pada PT PT Martina Berto Tbk, dengan nilai aktiva tahun (n) sebesar Rp. 611.769.745.328 dan nilai aktiva (n-1) sebesar Rp. 609.494.013.942.

4. Profitabilitas/ *Return On Asset* (ROA) (X_1)

Dari hasil pengujian statistik deskriptif pada tabel 4 di atas, dapat diketahui bahwa nilai minimum ROA sebesar 0,0016 dan nilai maksimum sebesar 0,4038. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya *Return On Asset* (ROA) pada sampel penelitian ini berkisar antara 0,0016 sampai 0,4038 dengan rata-rata (*mean*) 0,104743 pada standar deviasi sebesar 0,0752029. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu $0,104743 > 0,0752029$ yang mengartikan bahwa sebaran nilai *Return On Asset* (ROA) baik. Nilai ROA tertinggi terdapat pada PT Unilever Indonesia Tbk, dengan nilai laba bersih setelah pajak sebesar Rp. 4.839.145.000.000 dan total aktiva sebesar Rp. 11.984.979.000.000. Nilai ROA terendah terdapat pada PT Budi *Starch & Sweetener* Tbk, dengan nilai laba bersih setelah pajak sebesar Rp. 3.650.000.000 dan total aktiva sebesar Rp. 2.299.672.000.000.

5. Ukuran Perusahaan (*Size*) (X_4)

Dari hasil pengujian statistik deskriptif pada tabel 4 di atas, dapat diketahui bahwa nilai minimum *Size* sebesar 25,1940 dan nilai

maksimum sebesar 31,9889. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya *Size* pada sampel penelitian ini berkisar antara 25,1940 sampai 31,9889 dengan rata-rata (*mean*) 28,120868 pada standar deviasi sebesar 1,6741993. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu $28,120868 > 1,6741993$ yang mengartikan bahwa sebaran nilai *Size* baik. Nilai *Size* tertinggi terdapat pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk, dengan nilai total aktiva sebesar Rp. 78.092.789.000.000. Nilai *Size* terendah terdapat pada PT Kedaung Indah Can Tbk, dengan nilai total aktiva sebesar Rp. 87.149.114.499.

B. Hasil Penelitian

1. Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi klasik dilakukan melalui beberapa tahap dan beberapa macam uji. Pengujian tersebut meliputi uji linieritas, uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Langkah-langkah melakukan uji asumsi klasik adalah sebagai berikut :

a. Uji Linieritas

Uji linieritas bertujuan untuk mengetahui apakah variabel bebas dan variabel terikat mempunyai hubungan yang linier atau tidak (Ghozali, 2009). Linieritas dapat diuji menggunakan metode perbandingan *R-square* (Widhiarso, 2010). Dasar pengambilan keputusan yaitu dengan melihat *output* nilai *R-square* paling besar yang menunjukkan model

regresi paling tepat untuk menganalisis hubungan antar variabel dan juga *output* nilai signifikansi, yaitu jika nilai signifikansi $< 0,05$, sehingga dapat dikatakan bahwa kedua variabel memiliki hubungan yang linier, sebaliknya apabila nilai signifikansi $> 0,05$ dapat dikatakan bahwa kedua variabel memiliki hubungan yang tidak linier (Widhiarso, 2010). Apabila variabel bebas dan variabel terikat mempunyai hubungan yang tidak linier, dengan demikian maka model regresi yang tepat digunakan adalah model regresi berganda non linier (Ghozali, 2009). Berikut merupakan hasil uji linieritas:

Tabel 5. Uji Linieritas (perbandingan R-square)

R-square	Sig.	Kesimpulan
0,332	0,000	Berhubungan linier

Sumber : Lampiran 20, halaman 124

Berdasarkan tabel 5, hasil uji linieritas *free cash flow* terhadap kebijakan utang menunjukkan nilai R-square sebesar 0,332 dan nilai signifikansi $< 0,05$, meskipun nilai R-square bukan nilai terbesar namun hasil output signifikansi menghasilkan nilai sebesar 0,000, sehingga dapat dikatakan bahwa variabel *free cash flow* memiliki hubungan yang linier terhadap kebijakan utang.

Tabel 6. Uji Linieritas (perbandingan R-square)

R-square	Sig.	Kesimpulan
0,098	0,000	Berhubungan linier

Sumber : Lampiran 22, halaman 126

Berdasarkan tabel 6, hasil uji linieritas Pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang menunjukkan nilai *R-square* sebesar 0,098 dan nilai signifikansi $< 0,05$ yaitu hasil output signifikansi menghasilkan nilai sebesar 0,000, sehingga dapat dikatakan bahwa variabel Pertumbuhan perusahaan memiliki hubungan yang linier terhadap kebijakan utang.

Tabel 7. Uji Linieritas (Perbandingan R-square)

R-square	Sig.	Kesimpulan
0,087	0,001	Berhubungan linier

Sumber : Lampiran 21, halaman 125

Berdasarkan tabel 7, hasil uji linieritas profitabilitas terhadap kebijakan utang menunjukkan nilai *R-square* sebesar 0,087 dan nilai signifikansi $< 0,05$, meskipun nilai *R-square* bukan nilai terbesar namun hasil output signifikansi menghasilkan nilai sebesar 0,000, sehingga dapat dikatakan bahwa profitabilitas memiliki hubungan yang linier terhadap kebijakan utang.

Tabel 8. Uji Linieritas (Perbandingan R-square)

R-square	Sig.	Kesimpulan
0,018	0,128	Berhubungan tidak linier

Sumber : Lampiran 23, halaman 127

Berdasarkan tabel 8, hasil uji linieritas ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang menunjukkan nilai R-square sebesar 0,018 dengan nilai signifikansi $> 0,05$ yaitu hasil output signifikansi menghasilkan nilai sebesar 0,128, sehingga dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki hubungan yang tidak linier terhadap kebijakan utang.

b. Uji Normalitas

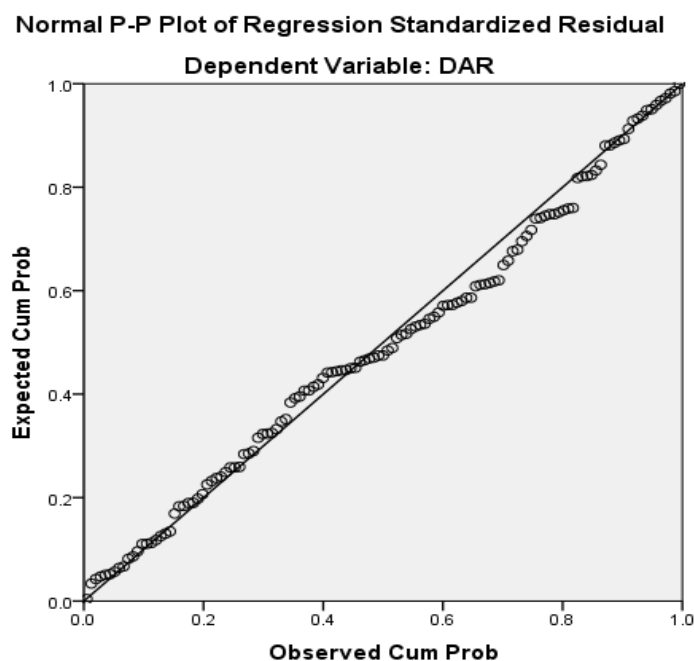
Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel bebas dan variabel terikat keduanya memiliki distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2009). Dasar pengambilan keputusan yaitu jika probabilitas lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima yang berarti variabel berdistribusi normal dan jika probabilitas kurang dari 0,05 maka H_0 ditolak yang berarti variabel tidak berdistribusi normal. Uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* (uji K-S) dengan menggunakan bantuan program statistik. Hasil uji normalitas terlihat dalam tabel berikut :

Tabel 9. Uji Normalitas (*Kolmogorov-Smirnov*)

	<i>Unstandardized Residual</i>	Kesimpulan
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>	0,860	
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,451	Berdistribusi Normal

Sumber : Lampiran 24, halaman 128

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov*, pada tabel terlihat bahwa nilai *Asymp.Sig. (2-tailed)* sebesar 0,451 yang berarti lebih besar dari 0,05. Selanjutnya pada gambar *P-Plot* terlihat titik-titik mengikuti dan mendekati garis diagonalnya. Hal ini menunjukkan hipotesis nol (H_0) diterima atau data berdistribusi normal.



Gambar 2: Uji Normalitas *P-Plot*

c. Uji Multikolinieritas

Sebagai syarat digunakannya analisis regresi berganda dilakukan uji multikolinieritas. Tujuannya untuk mengetahui ada tidaknya hubungan antara variabel bebas. Uji multikolinieritas dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan uji multikolinieritas VIF. Jika nilai *tolerance* maupun nilai VIF mendekati atau berada disekitar angka satu, maka antar variabel bebas tidak terjadi multikolinieritas. Nilai yang menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *Tolerance* $\leq 0,1$ dan nilai *VIF* ≥ 10 . Hasil uji multikolinieritas terlihat dalam tabel berikut

Tabel 10. Uji Multikolinieritas

Variabel	Collinearity Statistics		Kesimpulan
	Tollerance	VIF	
FCF	0,947	1,056	Tidak terjadi Multikolinieritas
GROWTH	0,994	1,006	Tidak terjadi Multikolinieritas
PROFIT	0,928	1,078	Tidak terjadi Multikolinieritas
SIZE	0,919	1,088	Tidak terjadi Multikolinieritas

Sumber : Lampiran 25, halaman 129

Berdasarkan uji multikolinieritas pada tabel, hasil perhitungan menunjukkan bahwa semua variabel independen mempunyai nilai *Tolerance* $\geq 0,1$ dan nilai *VIF* ≤ 10 , sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi multikolinieritas dan model regresi layak

digunakan. Untuk lebih memperjelas hubungan antar variabel, dalam penelitian ini digunakan uji korelasi *pearson*. Uji ini digunakan untuk memperjelas derajat hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat. Hasil yang menunjukkan terjadinya multikolinieritas dapat dilihat apabila adanya korelasi antar variabel bebas yang sangat tinggi atau terlalu rendah, yaitu jika koefisien korelasi antara variabel bebas $> 0,7$ atau $< -0,7$. Hasil uji tersebut bisa dilihat dalam tabel berikut ini :

Tabel 11. Uji Korelasi *Pearson*

Variabel		DAR	FCF	GROWTH	PROFIT	SIZE
DAR	<i>Pearson Cor.</i>	1	0,576	0,313	-0,296	0,135
	Kesimpulan		Sedang	Rendah	Rendah	Sangat Rendah
FCF	<i>Pearson Cor.</i>	0,576	1	0,013	0,176	0,186
	Kesimpulan	Sedang		Sangat Rendah	Sangat Rendah	Sangat Rendah
GROWTH	<i>Pearson Cor.</i>	0,313	0,013	1	-0,004	0,076
	Kesimpulan	Rendah	Sangat Rendah		Sangat Rendah	Sangat Rendah
PROFIT	<i>Pearson Cor.</i>	-0,296	0,176	-0,004	1	0,231
	Kesimpulan	Rendah	Sangat Rendah	Sangat Rendah		Rendah
SIZE	<i>Pearson Cor.</i>	0,135	0,186	0,076	0,231	1
	Kesimpulan	Sangat Rendah	Sangat Rendah	Sangat Rendah	Rendah	

Sumber : Lampiran 26, halaman 130

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pengujian dilakukan dengan uji *Glejser* yaitu dengan meregresikan variabel independen terhadap *absolute residual*. Kriteria yang digunakan untuk menyatakan apakah terjadi heteroskedastisitas atau tidak di antara data pengamatan dapat dijelaskan dengan menggunakan koefisien signifikansi. Koefisien signifikansi harus dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang ditetapkan sebelumnya ($\alpha = 5\%$). Hipotesis yang digunakan dalam pengujian heteroskedastisitas adalah sebagai berikut:

H_0 : Tidak ada heteroskedastisitas

H_a : Ada heteroskedastisitas

Dasar pengambilan keputusan adalah, jika signifikansi $< 0,05$ maka H_0 ditolak (ada heteroskedastisitas). Jika signifikansi $> 0,05$ maka H_0 diterima (tidak ada heteroskedastisitas). Hasil pengujian yang diperoleh adalah sebagai berikut:

Tabel 12. Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Signifikansi	Kesimpulan
FCF	0,470	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
GROWTH	0,621	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
PROFIT	0,816	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
SIZE	0,257	Tidak terjadi Heteroskedastisitas

Sumber : Lampiran 27, halaman 131

Berdasarkan hasil pada tabel menunjukkan bahwa semua variabel independen mempunyai nilai signifikansi > 0,05 maka H_0 diterima. Jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas.

e. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode $t-1$ (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah yang terbebas dari autokorelasi. Alat ukur yang digunakan adalah tes *Durbin Watson* (D-W). Hasil uji autokorelasi dapat dilihat di tabel berikut:

Tabel 13. Uji Autokorelasi

Model	<i>Durbin-Watson</i>	Kesimpulan
1	2,111	Tidak terjadi Autokorelasi

Sumber : Lampiran 28, halaman 132

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai DW sebesar 1,967. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel *Durbin Watson d Statistic: Significance Points for d_l and d_u at*

0,05 *Level of Significance* dengan menggunakan nilai signifikansi 5%, jumlah sampel 129 ($n = 129$) dan jumlah variabel independen 4 ($k = 4$), maka dari tabel *Durbin-Watson* diperoleh nilai batas bawah (d_l) sebesar 1,6492 dan nilai batas atas (d_u) sebesar 1,7769.

Nilai DW yaitu 2,111 lebih besar dari batas atas (d_u) 1,7769 dan kurang dari $4 - 1,7769$ ($4 - d_u$). Jika dilihat dari pengambilan keputusan, hasilnya termasuk dalam ketentuan $d_u \leq d \leq (4 - d_u)$, sehingga dapat disimpulkan bahwa $1,7769 \leq 2,111 \leq (4 - 1,7769)$ menerima H_0 yang menyatakan bahwa tidak ada autokorelasi positif atau negatif berdasarkan tabel *Durbin-Watson*. Hal ini berarti tidak terjadi autokorelasi, sehingga model regresi layak digunakan.

2. Hasil Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk meneliti faktor-faktor yang berpengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen, dimana variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini lebih dari satu variabel. Model persamaan regresi berganda adalah :

$$Y = \alpha + (\beta_1.FCF) + (\beta_2.GROWTH) + (\beta_3.PROFIT) + (\beta_4.LnSIZE) + e$$

Hasil analisis regresi berganda dapat dilihat dari tabel berikut ini:

Tabel 14. Analisis Regresi Berganda

Variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Kesimpulan
	B	Std. Error	Beta			
KONSTANTA	0,310	0,186		1,668	0,098	
FCF	0,534	0,050	0,630	10,723	0,000	Berpengaruh
GROWTH	0,372	0,072	0,294	5,156	0,000	Berpengaruh
PROFIT	-1,053	0,146	-0,427	-7,190	0,000	Berpengaruh
SIZE	0,010	0,007	0,093	1,561	0,121	Tidak Berpengaruh

Sumber : Lampiran 29, halaman 133

Hasil pengujian analisis regresi berganda dapat dijelaskan melalui persamaan berikut :

$$\text{DAR} = 0,310 + 0,534 \text{ FCF} + 0,372 \text{ GROWTH} - 1,053 \text{ PROFIT} + 0,010 \text{ LNSIZE} + e$$

3. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis yang dilakukan secara parsial bertujuan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen memengaruhi variabel dependen secara signifikan. Cara melakukan uji t adalah dengan membandingkan t hitung dengan t tabel pada derajat kepercayaan 5% (0,05). Pengujian ini menggunakan kriteria $H_0 : \beta = 0$ artinya tidak ada pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. $H_0 : \beta \neq 0$ artinya ada pengaruh signifikan variabel independen terhadap variabel dependen. Jika t hitung lebih kecil dari t tabel maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Dan sebaliknya, jika t hitung lebih besar t tabel maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hasil masing-masing variabel akan dijelaskan sebagai berikut :

a. Pengujian hipotesis pertama

Ha₁: *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Utang.

Berdasarkan tabel hasil uji regresi berganda diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 0,534. Variabel *free cash flow* mempunyai t hitung 10,723 dengan signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang, sehingga hipotesis pertama diterima.

b. Pengujian hipotesis kedua

Ha₃: *Growth* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Utang.

Berdasarkan tabel hasil uji regresi berganda diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 0,372. Variabel *growth* mempunyai t hitung sebesar 5,156 dengan signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa *growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang, sehingga hipotesis kedua diterima.

c. Pengujian hipotesis ketiga

Ha₁: Profitabilitas yang diprosikan dengan *Return On Asset* (ROA) berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Utang.

Berdasarkan tabel hasil uji regresi berganda diperoleh nilai koefisien regresi sebesar -1,053. Variabel ROA mempunyai t hitung sebesar -7,190 dengan signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang, sehingga hipotesis ketiga diterima.

d. Pengujian hipotesis keempat

Ha₄: Ukuran Pertumbuhan yang diproksikan dengan *Size* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Utang.

Berdasarkan tabel hasil uji regresi berganda diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 0,010. Variabel *Size* mempunyai t hitung sebesar 1,561 dengan signifikansi sebesar 0,121. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa *Size* tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang, sehingga hipotesis keempat ditolak.

4. Uji *Goodness and Fit Model*

a. Uji Signifikansi Simultan (Uji statistik F)

Uji F hitung dimaksudkan untuk menguji model regresi atas pengaruh seluruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen. Uji ini dapat dilihat pada nilai *F-test*. Nilai F pada penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 0,05, apabila nilai signifikansi $F < 0,05$ maka

memenuhi ketentuan *goodness of fit model*, sedangkan apabila nilai signifikansi $F > 0,05$ maka model regresi tidak memenuhi ketentuan *goodness of fit model*. Hasil pengujian *goodness of fit model* menggunakan uji F dapat dilihat dalam tabel berikut :

Tabel 15. Uji F Statistik

Model	F	Sig.	Kesimpulan
<i>Regression</i>	45,471	0,000	Signifikan

Sumber : Lampiran 30, halaman 134

Berdasarkan tabel di atas, dapat dilihat adanya pengaruh *free cash flow*, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas secara simultan terhadap DAR. Dari tabel tersebut, diperoleh nilai F hitung sebesar 45,471 dan signifikansi sebesar 0,000 sehingga terlihat bahwa nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa model dapat digunakan untuk memprediksi pengaruh *free cash flow*, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan utang (DAR) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.

b. Koefisien determinasi (*Adjusted R Square*)

Koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2009). Nilai koefisien determinasi 0 (nol) dan 1 (satu). *Adjusted R Square*

yang lebih kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Hasil pengujiannya adalah :

Tabel 16. Output *Adjusted R Square*

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,771	0,595	0,582	0,1200055

Sumber Lampiran : 31, halaman 135

Hasil uji *Adjusted R Square* pada penelitian ini diperoleh nilai sebesar 0,582. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan utang (DAR) dipengaruhi oleh *free cash flow*, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan sebesar 58,2%, sedangkan sisanya sebesar 41,8% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

C. Pembahasan

1. Uji Secara Parsial

a. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Utang (DAR)

Hasil analisis statistik variabel *free cash flow* diperoleh t hitung bernilai 10,723 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang (DAR), sehingga hipotesis pertama diterima.

Free cash flow bagi perusahaan merupakan gambaran dari arus kas yang tersedia untuk perusahaan dalam suatu periode akuntansi setelah dikurangi biaya operasional dan pengeluaran lainnya. *Free cash flow* merefleksikan keadaan arus kas periode selanjutnya dan tingkat pengembalian bagi penanam modal. Hasil diatas menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang tinggi cenderung akan akan meningkatkan utang perusahaan untuk mengatasi konflik keagenan yang akan terjadi apabila perusahaan memiliki aliran kas yang tinggi. Dengan adanya utang maka manajer tidak akan melakukan tindakan *opportunistic* terhadap arus kas yang tersedia, karena harus memikirkan dana untuk membayar beban bunga dan biaya pinjaman pokok dari utang tersebut. Penelitian ini mendukung penelitian dari Tarjo dan Jogiyanto (2003), Faisal (2004) dan Damayanti (2006), yang menghasilkan kesimpulan *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang.

b. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Utang (DAR)

Hasil analisis statistik variabel Pertumbuhan Perusahaan diperoleh t hitung bernilai positif sebesar 5,156 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, dapat disimpulkan bahwa *growth* berpengaruh positif dan

signifikan terhadap kebijakan utang (DAR), sehingga hipotesis kedua diterima.

Perusahaan yang memiliki *growth* yang tinggi membutuhkan sumber dana yang sangat besar, dimana dana internal tidak dapat mencukupi kebutuhan struktur modal perusahaan. Berdasarkan pada *Pecking Order Theory*, perusahaan akan menggunakan opsi dana eksternal/ utang dalam memenuhi kebutuhan struktur modal perusahaan. Brigham dan Gapenski (1996) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari sumber eksternal yang lebih besar. Untuk memenuhi dana dari luar, perusahaan lebih memilih sumber dana yang lebih murah. Dalam hal ini perusahaan lebih memilih menerbitkan surat utang. Hasil ini juga konsisten dengan penelitian yang dilakukan Yenieatie dan Destriana (2010), Milanto (2011).

c. Pengaruh Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA) terhadap Kebijakan Utang (DAR)

Hasil analisis statistik variabel ROA diperoleh t hitung bernilai -7,190 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang (DAR), sehingga hipotesis ketiga diterima.

Hasil di atas menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap DAR. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka perusahaan akan lebih memilih menggunakan pendanaan dari sumber internal yaitu menggunakan laba yang diperoleh perusahaan. Sesuai dengan teori kebijakan utang yang digunakan sebagai dasar penelitian yaitu *Pecking Order Theory* yang menjelaskan perusahaan akan lebih menyukai sumber pendanaan internal daripada harus menggunakan sumber pendanaan eksternal atau utang. Penggunaan sumber pendanaan eksternal atau utang hanya digunakan ketika pendanaan dari internal tidak mencukupi dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya. Hasil ini juga konsisten dengan penelitian yang dilakukan Indahningrum dan Handayani (2009), Soesetio (2008).

d. Pengaruh Ukuran Perusahaan yang diproksikan dengan total aktiva terhadap kebijakan utang (DAR)

Hasil analisis statistik variabel *Size* diperoleh t hitung bernilai 1,561 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,121. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang (DAR), sehingga hipotesis keempat ditolak.

Peneliti menduga hasil yang tidak signifikan variabel *Size* terhadap kebijakan utang (DAR) dalam penelitian ini

dapat dilihat dari data variabel ukuran perusahaan dalam penelitian ini memiliki perubahan ukuran perusahaan yang dilihat dari total aktiva perusahaan yang tidak terlalu signifikan pada setiap tahunnya. Data menunjukkan bahwa perubahan ukuran perusahaan terendah didapatkan pada data ukuran perusahaan yang dimiliki oleh PT. Martina Berto Tbk. dengan aktiva perusahaan pada tahun 2012 sebesar Rp.609.494.013.942 yang meningkat menjadi Rp. 611.769.745.328 pada tahun 2013. Perubahan ukuran perusahaan tertinggi dimiliki oleh PT Yanaprima Hastapersada Tbk. dengan aktiva perusahaan pada tahun 2011 sebesar Rp. 223.509.413.900 yang meningkat menjadi Rp. 349.438.243.276 pada tahun 2012. Dari data tersebut dapat dilihat bahwa peningkatan ukuran perusahaan yang dilihat dari nilai aktiva perusahaan cenderung tidak terlalu signifikan. Hal tersebut diduga karena perusahaan tidak menggunakan utang secara signifikan sebagai keputusan pendanaan pemenuhan kebutuhan perusahaan. Penggunaan utang yang kecil oleh perusahaan biasanya dikarenakan oleh meningkatnya resiko dari penggunaan utang sebagai keputusan pendanaan perusahaan. Penelitian ini tidak sesuai dan tidak mendukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Faisal (2004) dan Wiliandri (2011).

2. Uji Kesesuaian Model

Berdasarkan uji simultan di atas, menunjukkan bahwa signifikansi F hitung sebesar 0,000 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 yang berarti bahwa model dapat digunakan untuk memprediksi pengaruh *free cash flow*, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang (DAR) perusahaan manufaktur.

Koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) memiliki nilai sebesar 0,582 atau 58,2% menunjukkan bahwa *free cash flow*, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan mampu menjelaskan variabel DAR sebesar 58,2%, sedangkan sisanya sebesar 41,8% dijelaskan variabel lain selain variabel yang diajukan dalam penelitian ini.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang sudah dijelaskan di atas, penelitian ini menghasilkan kesimpulan sebagai berikut :

1. *Free Cash Flow* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Utang yang diwakili oleh *Debt to Asset Ratio* (DAR). Hasil uji membuktikan yaitu dengan nilai t hitung dari *free cash flow* sebesar 10,723 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 atau lebih kecil dari 0,05.
2. Pertumbuhan Perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Utang yang diwakili oleh *Debt to Asset Ratio* (DAR). Hasil uji menghasilkan nilai t hitung *growth* sebesar 5,156 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 atau lebih kecil dari 0,05.
3. Profitabilitas yang diwakili oleh *Return On Asset* (ROA) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Utang yang diwakili oleh *Debt to Asset Ratio* (DAR). Hal ini dibuktikan dengan hasil pengujian yang menghasilkan nilai t hitung sebesar -7,190 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 atau lebih kecil dari 0,05.
4. Ukuran Perusahaan yang diwakili *Size* tidak memiliki pengaruh terhadap Kebijakan Utang yang diwakili oleh *Debt to Asset Ratio* (DAR). Hasil uji menghasilkan nilai t hitung *Size* sebesar 1,561 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,121.

5. *Free Cash Flow*, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap Kebijakan Utang. Hasil uji menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang disyaratkan yaitu sebesar 0,05. Hasil uji *adjusted R square* pada penelitian ini diperoleh nilai sebesar 58,2%. Penelitian ini membuktikan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sebesar 58,2%, sementara itu, sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian. Sehingga, dapat disimpulkan Bahwa *Free Cash Flow*, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap Kebijakan Utang.

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan antara lain :

1. Penggunaan variabel-variabel yang memengaruhi kebijakan utang yang hanya diwakili oleh variabel *free cash flow*, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Terdapat masih banyak kemungkinan variabel lain yang berpengaruh yang tidak disertakan dalam penelitian ini.
2. Penggunaan periode penelitian yang tidak *update/* terbaru, hanya sampai tahun 2013, hal ini dikarenakan laporan keuangan perusahaan tahun 2014 belum diterbitkan.

C. Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan yang dijelaskan sebelumnya, dapat disampaikan beberapa saran antara lain :

1. Bagi Investor

Variabel-variabel yang memengaruhi kebijakan utang yang memiliki hasil signifikan dalam penelitian ini yaitu *free cash flow*, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas dapat dijadikan sebagai pertimbangan bagi investor dalam pengambilan keputusan mengenai penggunaan kebijakan utang yang optimal agar tercapai tujuan perusahaan yaitu meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.

2. Bagi Penelitian Selanjutnya

- a. Penambahan variabel-variabel yang memengaruhi kebijakan utang, tidak terbatas hanya menggunakan variabel yang ada dalam penelitian ini.
- b. Penggunaan periode penelitian yang lebih panjang dan terbaru yang dapat menggambarkan keadaan yang paling *update* pada setiap sampel perusahaan yang terdapat di pasar modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham Eugene F. dan Joel F. Huston (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Brigham, E.F dan Gapenski, Louis C. (1996). *Intermediate Finance Management*. Harbor Drive : The Dryden Press.
- Faisal, Muhamad. (2004). Kesempatan Investasi, Kepemilikan Manajerial, dan Ukuran Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Vol. 13, No.2. Hlm. 119-128.
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. (2009). *Ekonometrika Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan SPSS 17*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar N. (2003). *Ekonometrika Dasar*. Jakarta : Penerbit Erlangga.
- Helfert, Erich A. (1997). *Teknik Analisis Keuangan*. Terjemahan: Herman Wibowo. Edisi kedelapan. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Indahningrum, Rizka Putri dan Ratih Handayani. (2009). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow* dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol 11, No. 3. Hlm 189-207.
- Jensen, M. Dan W.H. Meckling. (1976), Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Jurnal of Financial Economic*, No. 3. Hlm. 305-360.
- Jensen, M. (1986). *Agency Costs of Free cash flow, corporate finance*, American, Review 76, 323 . 339
- Karinaputri, Nanda dan Syuhada Sofian (2012). *Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang: Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2009-2011*. Tesis. Semarang: Universitas Diponegoro. Vol. 1. No. 1. Hlm. 1-9.

- Mamduh, M. Hanafi (2004). *Manajemen Keuangan Yogyakarta*. BPFE.
- Milanto, Desi. (2011). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang: Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2009-2011*. Tesis. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Munawir. (2004). *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit Liberty.
- Myers, Steward, C. Dan Nicholas S. Majluf. (1984). *Corporate Financing Decision When Firm Have Investment Information That Investor Do Not*. *Journal of Financial Economics*. Vol. 13, hlm. 187-220.
- Pawestri, Pramudita. (2010). *Pengaruh Free Cash Flow dan Managerial Ownership terhadap Struktur Hutang: Perspektif pada Agency Theory*. *Skripsi*. Surabaya: Sekolah Tinggi Ilmu Perbanas.
- Riyanto, Bambang. (1997). *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Ross, Stephen A, Westerfield and Jaffe, (1999). *corporate finance*, Irwin Mc Graw Hill.
- Saktiawan, Roby. (2012). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*. Artikel.
- Santoso, Singgih. (2002). *Buku Latihan SPSS Statistik Multivariat*. Jakarta: Penerbit Elex Media Komputindo.
- Sartono, Agus. (2001). *Manajemen keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Setiana, Esa dan Reffina Sibagariang. (2010). *Pengaruh Free Cash Flow Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Bursa Efek Indonesia (BEI)*. *Jurnal telaah Akuntansi*. Vol. 15, No. 1. Hlm. 16-33.
- Soesetio, Yuli. (2008). *Ukuran Perusahaan dan Institusional, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang*. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 12 No. 3. Hlm. 384-398.

- Sujoko dan Ugy Subiantoro. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, *Leverage*, Faktor *Intern* dan Faktor *ekstern* terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan dan Kewirausahaan*
- Syamsuddin, Lukman. (2007). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Tarjo dan Jogiyanto. (2003). *Analisa Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Publik di Indonesia*, Simposium Nasional Akuntansi VI Ikatan Akuntan Indonesia, Hal 278-290.
- Tim Penyusun. (2011). *Pedoman Penulisan Tugas Akhir*. Yogyakarta: Universitas Negeri Yogyakarta.
- Usman, Husaini dan R. Purnomo Setiady Akbar. (2010). *Pngantar Statistika. Edisi 1*. Jakarta: Penerbit Bumi Aksara.
- Wahidahwati. (2002). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan : Sebuah Perspektif Theory Agency. *Journal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 5. No. 1. Hlm. 1-16.
- Wardani, R.A.Kusuma dan Siregar, Baldric, (2009). Pengaruh Aliran Kas Bebas Terhadap Nilai Pemegang Saham Dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen Sebagai Variabel Moderator. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*. Vol. 20. No. 3. Hlm. 157-174.
- Widhiarso, Wahyu. (2010). Uji Linieritas Hubungan. Disertasi. Tidak dipublikasikan. Universitas Gadjah Mada.
- Wiliandri, Ruly. (2011). Pengaruh *Blockholder Ownership* dan Firm Size Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. TH. 16, No. 2. Hlm. 95-102.
- Weston, J.F. dan Brigham, U.F. (1994). *Dasar-dasar Manajemen Pendanaan*. Edisi Ketujuh. Jilid II. Jakarta: Penerbit Erlangga
- Yeniatie dan Nicken Destriana. (2010). Faktor-Faktor yang Memengaruhi Kebijakan Utang Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 12, No. 1, hlm 1-16.

LAMPIRAN

**Lampiran 1 : Daftar Populasi Perusahaan Manufaktur
Tahun 2011-2013**

No	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
1	PT Akasha Wira International Tbk.	ADES
2	PT Polychem Indonesia Tbk.	ADMG
3	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.	AISA
4	PT Alam Karya Unggul Tbk.	AKKU
5	PT Argha Karya Prima <i>Industry</i> Tbk.	AKPI
6	PT Alkindo Naratama Tbk.	ALDO
7	PT Alakasa Industrindo Tbk	ALKA
8	PT Alumindo Light Metal <i>Industry</i> Tbk.	ALMI
9	PT Asahimas Flat Glass Tbk.	AMFG
10	PT Asiaplast Industries Tbk.	APLI
11	PT Argo Pantas Tbk.	ARGO
12	PT Arwana Citramulia Tbk.	ARNA
13	PT Astra <i>International</i> Tbk.	ASII
14	PT Astra Otoparts Tbk.	AUTO
15	PT Saranacentral Bajatama Tbk.	BAJA
16	PT Sepatu Bata Tbk.	BATA
17	PT Primarindo Asia <i>Infrastructure</i> Tbk.	BIMA
18	PT Indo Kordsa Tbk.	BRAM
19	PT Berlina Tbk.	BRNA
20	PT Barito Pacific Tbk.	BRPT
21	PT Betonjaya Manunggal Tbk.	BTON
22	PT Budi <i>Starch & Sweetener</i> Tbk.	BUDI
23	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.	CEKA
24	PT Century <i>Textile Industry</i> Tbk.	CNTX
25	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk	CPIN
26	PT Citra Tubindo Tbk.	CTBN
27	PT Davomas Abadi Tbk	DAVO
28	PT Delta Djakarta Tbk.	DLTA
29	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk.	DPNS
30	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk.	DVLA
31	PT Ekadharna <i>International</i> Tbk.	EKAD
32	PT Eratex Djaja Tbk.	ERTX
33	PT Ever Shine Tex Tbk.	ESTI
34	PT Eterindo Wahanatama Tbk	ETWA
35	PT Fajar Surya Wisesa Tbk.	FASW
36	PT Lotte <i>Chemical Titan</i> Tbk.	FPNI

37	PT Gunawan Dianjaya Steel Tbk.	GDST
38	PT Goodyear Indonesia Tbk.	GDYR
39	PT Gudang Garam Tbk.	GGRM
40	PT Gajah Tunggal Tbk.	GJTL
41	PT Panasia Indo <i>Resources</i> Tbk.	HDTX
42	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	ICBP
43	PT Champion Pacific Indonesia Tbk.	IGAR
44	PT Intikeramik Alamasri Industri Tbk.	IKAI
45	PT Sumi Indo Kabel Tbk.	IKBI
46	PT Indomobil Sukses Internasional Tbk.	IMAS
47	PT Indofarma Tbk.	INAF
48	PT Indal Aluminium <i>Industry</i> Tbk.	INAI
49	PT Intanwijaya Internasional Tbk	INCI
50	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF
51	PT Indo-Rama <i>Synthetics</i> Tbk.	INDR
52	PT Indospring Tbk.	INDS
53	PT Indah Kiat <i>Pulp & Paper</i> Tbk.	INKP
54	PT Toba Pulp Lestari Tbk.	INRU
55	PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	INTP
56	PT Indopoly Swakarsa <i>Industry</i> Tbk.	IPOL
57	PT Sumber Energi Andalan Tbk.	ITMA
58	PT Jembo <i>Cable Company</i> Tbk.	JECC
59	PT Jakarta Kyoei <i>Steel Works</i> Tbk.	JKSW
60	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk.	JPFA
61	PT Jaya Pari <i>Steel</i> Tbk	JPRS
62	PT Kimia Farma Tbk.	KAEF
63	PT KMI <i>Wire & Cable</i> Tbk.	KBLI
64	PT Kabelindo Murni Tbk.	KBLM
65	PT Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk.	KBRI
66	PT Kedawung Setia Industrial Tbk.	KDSI
67	PT Keramika Indonesia Asosiasi Tbk.	KIAS
68	PT Kedaung Indah Can Tbk	KICI
69	PT Kalbe Farma Tbk.	KLBF
70	PT Krakatau <i>Steel</i> (Persero) Tbk.	KRAS
71	PT Lion <i>Metal Works</i> Tbk.	LION
72	PT Langgeng Makmur Industri Tbk.	LMPI
73	PT Lionmesh Prima Tbk.	LMSH
74	PT Multi Prima Sejahtera Tbk	LPIN
75	PT Malindo Feedmill Tbk.	MAIN

76	PT Multistrada Arah Sarana Tbk.	MASA
77	PT Martina Berto Tbk.	MBTO
78	PT Merck Tbk.	MERK
79	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	MLBI
80	PT Mulia Industrindo Tbk	MLIA
81	PT Mustika Ratu Tbk.	MRAT
82	PT Mayora Indah Tbk.	MYOR
83	PT Hanson <i>International</i> Tbk.	MYRX
84	PT Apac Citra Centertex Tbk	MYTX
85	PT Pelat Timah Nusantara Tbk.	NIKL
86	PT Nipress Tbk.	NIPS
87	PT Pan <i>Brothers</i> Tbk.	PBRX
88	PT Pelangi Indah Canindo Tbk	PICO
89	PT Asia Pacific <i>Fibers</i> Tbk	POLY
90	PT Prima Alloy <i>Steel</i> Universal Tbk.	PRAS
91	PT Prasadha Aneka Niaga Tbk	PSDN
92	PT Sat Nusapersada Tbk	PTSN
93	PT Pyridam Farma Tbk	PYFA
94	PT Ricky Putra Globalindo Tbk	RICY
95	PT Bentoel Internasional Investama Tbk.	RMBA
96	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk.	ROTI
97	PT Supreme <i>Cable Manufacturing & Commerce</i> Tbk.	SCCO
98	PT Merck Sharp Dohme Pharma Tbk.	SCPI
99	PT Sekawan Intipratama Tbk	SIAP
100	PT Siwani Makmur Tbk	SIMA
101	PT Sierad Produce Tbk.	SIPD
102	PT Sekar Laut Tbk.	SKLT
103	PT Holcim Indonesia Tbk.	SMCB
104	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk.	SMGR
105	PT Selamat Sempurna Tbk.	SMSM
106	PT Sorini Agro Asia Corporindo Tbk.	SOBI
107	PT Suparma Tbk.	SPMA
108	PT Taisho <i>Pharmaceutical</i> Indonesia Tbk.	SQBI
109	PT Indo Acidatama Tbk	SRSN
110	PT Sunson <i>Textile Manufacture</i> Tbk	SSTM
111	PT Star Petrochem Tbk.	STAR
112	PT Siantar Top Tbk.	STTP
113	PT SLJ Global Tbk.	SULI

114	PT Tembaga Mulia Semanan Tbk.	TBMS
115	PT Mandom Indonesia Tbk.	TCID
116	PT Tifico Fiber Indonesia Tbk.	TFCO
117	PT Tirta Mahakam <i>Resources</i> Tbk	TIRT
118	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	TKIM
119	PT Surya Toto Indonesia Tbk.	TOTO
120	PT Chandra Asri <i>Petrochemical</i> Tbk.	TPIA
121	PT Trias Sentosa Tbk.	TRST
122	PT Tempo Scan Pacific Tbk.	TSPC
123	PT Ultra Jaya Milk <i>Industry & Trading Company</i> Tbk.	ULTJ
124	PT Unggul Indah Cahaya Tbk.	UNIC
125	PT Nusantara Inti Corpora Tbk.	UNIT
126	PT Unitex Tbk.	UNTX
127	PT Unilever Indonesia Tbk.	UNVR
128	PT Voksel Electric Tbk.	VOKS
129	PT Yanaprima Hastapersada Tbk	YPAS

**Lampiran 2 : Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur
Tahun 2011-2013**

No	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
1	PT Argha Karya Prima <i>Industry</i> Tbk.	AKPI
2	PT Alkindo Naratama Tbk.	ALDO
3	PT Asahimas Flat Glass Tbk.	AMFG
4	PT Astra Otoparts Tbk.	AUTO
5	PT Sepatu Bata Tbk.	BATA
6	PT Betonjaya Manunggal Tbk.	BTON
7	PT Budi <i>Starch & Sweetener</i> Tbk.	BUDI
8	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk	CPIN
9	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk.	DVLA
10	PT Ekadharma <i>International</i> Tbk.	EKAD
11	PT Eterindo Wahanatama Tbk	ETWA
12	PT Gudang Garam Tbk.	GGRM
13	PT Gajah Tunggal Tbk.	GJTL
14	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	ICBP
15	PT Indomobil Sukses Internasional Tbk.	IMAS
16	PT Indal Aluminium <i>Industry</i> Tbk.	INAI
17	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF
18	PT Indospring Tbk.	INDS
19	PT Indocement Tunggal Prakasa Tbk.	INTP
20	PT Jembo <i>Cable Company</i> Tbk.	JECC
21	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk.	JPFA
22	PT Kimia Farma Tbk.	KAEF
23	PT KMI <i>Wire & Cable</i> Tbk.	KBLI
24	PT Kedaung Indah Can Tbk	KICI
25	PT Lion <i>Metal Works</i> Tbk.	LION
26	PT Lionmesh Prima Tbk.	LMSH
27	PT Multi Prima Sejahtera Tbk	LPIN
28	PT Malindo Feedmill Tbk.	MAIN
29	PT Martina Berto Tbk.	MBTO
30	PT Mayora Indah Tbk.	MYOR
31	PT Nipress Tbk.	NIPS
32	PT Prima Alloy <i>Steel</i> Universal Tbk.	PRAS
33	PT Pyridam Farma Tbk	PYFA
34	PT Supreme <i>Cable Manufacturing & Commerce</i> Tbk.	SCCO
35	PT Sekar Laut Tbk.	SKLT
36	PT Selamat Sempurna Tbk.	SMSM

37	PT Mandom Indonesia Tbk.	TCID
38	PT Surya Toto Indonesia Tbk.	TOTO
39	PT Trias Sentosa Tbk.	TRST
40	PT Tempo Scan Pacific Tbk.	TSPC
41	PT Unilever Indonesia Tbk.	UNVR
42	PT Voksel Electric Tbk.	VOKS
43	PT Yanaprima Hastapersada Tbk	YPAS

**Lampiran 3 : Hasil Perhitungan *Debt to Asset Ratio* (DAR) Perusahaan
Sampel Tahun 2011**

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Asset}}$$

KODE	TOTAL UTANG (dalam satuan rupiah)	TOTAL ASSET (dalam satuan rupiah)	DAR
AKPI	792.044.338.000	1.556.600.855.000	0,5088
ALDO	82.739.679.642	164.620.644.025	0,5026
AMFG	545.395.000.000	2.690.595.000.000	0,2027
AUTO	2.241.333.000.000	6.964.227.000.000	0,3218
BATA	162.169.217.000	516.649.305.000	0,3139
BTON	26.590.615.175	118.715.558.433	0,2240
BUDI	1.312.254.000.000	2.123.285.000.000	0,6180
CPIN	2.658.734.000.000	8.848.204.000.000	0,3005
DVLA	195.027.928.000	922.945.318.000	0,2113
EKAD	89.946.780.063	237.592.308.314	0,3786
ETWA	244.753.971.248	620.709.452.075	0,3943
GGRM	14.537.777.000.000	39.088.705.000.000	0,3719
GJLT	7.123.276.000.000	11.609.514.000.000	0,6136
ICBP	4.513.084.000.000	15.222.857.000.000	0,2965
IMAS	7.830.586.686.127	12.905.429.951.184	0,6068
INAI	438.219.669.509	544.282.443.363	0,8051
INDF	21.975.708.000.000	53.585.933.000.000	0,4101
INDS	507.466.203.524	1.139.715.256.754	0,4453
INTP	2.417.380.000.000	18.151.331.000.000	0,1332
JECC	499.540.912.000	627.037.935.000	0,7967
JPFA	4.481.070.000.000	8.266.417.000.000	0,5421

KODE	TOTAL UTANG (dalam satuan rupiah)	TOTAL ASSET (dalam satuan rupiah)	DAR
KAEF	541.736.739.278	1.794.399.675.018	0,3019
KBLI	363.596.917.064	1.083.523.642.816	0,3356
KICI	23.121.512.108	87.419.114.499	0,2645
LION	63.755.284.220	365.815.749.593	0,1743
LMSH	40.816.452.492	98.019.132.648	0,4164
LPIN	39.115.701.463	157.371.466.252	0,2486
MAIN	905.976.670.000	1.327.801.184.000	0,6823
MBTO	141.131.522.256	541.673.841.000	0,2605
MYOR	4.175.176.240.894	6.599.845.533.328	0,6326
NIPS	280.690.734.654	446.688.457.381	0,6284
PRAS	342.114.676.806	481.911.700.412	0,7099
PYFA	35.636.351.337	118.033.602.852	0,3019
SCCO	936.368.362.997	1.455.620.557.037	0,6433
SKLT	91.337.531.247	214.237.879.424	0,4263
SMSM	544.907.492.355	1.327.799.716.171	0,4104
TCID	110.452.261.687	1.130.865.062.422	0,0977
TOTO	579.028.772.664	1.339.570.029.820	0,4322
TRST	781.691.751.610	2.078.643.008.389	0,3761
TSPC	1.204.438.648.313	4.250.374.395.321	0,2834
UNVR	6.801.375.000.000	10.482.312.000.000	0,6488
VOKS	1.076.393.659.746	1.573.039.162.237	0,6843
YPAS	75.392.271.560	223.509.413.900	0,3373

Lampiran 4 : Hasil Perhitungan *Debt to Asset Ratio* (DAR) Perusahaan Sampel Tahun 2012

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Asset}}$$

KODE	TOTAL UTANG (dalam satuan rupiah)	TOTAL ASSET (dalam satuan rupiah)	DAR
AKPI	871.567.714.000	1.714.834.430.000	0,5083
ALDO	108.756.811.468	216.293.168.908	0,5028
AMFG	658.332.000.000	3.115.421.000.000	0,2113
AUTO	3.396.543.000.000	8.881.642.000.000	0,3824
BATA	186.619.508.000	574.107.994.000	0,3251
BTON	31.921.571.823	145.100.528.067	0,2200
BUDI	1.445.537.000.000	2.299.672.000.000	0,6286
CPIN	4.172.163.000.000	12.348.627.000.000	0,3379
DVLA	233.144.997.000	1.074.691.476.000	0,2169
EKAD	81.915.660.390	273.893.467.429	0,2991
ETWA	523.207.574.539	960.956.808.384	0,5445
GGRM	14.903.612.000.000	41.609.325.000.000	0,3582
GJLT	7.391.409.000.000	12.869.793.000.000	0,5743
ICBP	5.835.523.000.000	17.819.884.000.000	0,3275
IMAS	11.869.218.951.856	17.577.664.024.361	0,6752
INAI	483.005.957.440	612.224.219.835	0,7889
INDF	25.249.168.000.000	59.389.405.000.000	0,4251
INDS	528.206.496.386	1.664.779.358.215	0,3173
INTP	3.336.422.000.000	22.755.160.000.000	0,1466
JECC	566.079.447.000	708.955.186.000	0,7985
JPFA	6.198.137.000.000	10.961.464.000.000	0,5654

KODE	TOTAL UTANG (dalam satuan rupiah)	TOTAL ASSET (dalam satuan rupiah)	DAR
KAEF	634.813.891.119	2.076.347.580.785	0,3057
KBLI	316.557.195.204	1.161.698.219.225	0,2725
KICI	28.398.892.246	94.955.970.131	0,2991
LION	61.667.655.113	433.497.042.140	0,1423
LMSH	31.022.520.184	128.547.715.366	0,2413
LPIN	37.413.214.492	172.268.827.993	0,2172
MAIN	1.118.011.031.000	1.799.881.575.000	0,6212
MBTO	174.931.100.594	609.494.013.942	0,2870
MYOR	5.234.655.914.665	8.302.506.241.903	0,6305
NIPS	322.620.214.000	524.693.874.000	0,6149
PRAS	297.056.156.250	577.349.886.068	0,5145
PYFA	48.144.037.183	135.849.510.061	0,3544
SCCO	832.876.706.628	1.486.921.371.360	0,5601
SKLT	120.263.906.808	249.746.467.756	0,4815
SMSM	646.095.282.949	1.556.214.342.213	0,4152
TCID	164.750.376.547	1.261.572.952.461	0,1306
TOTO	624.499.013.875	1.522.663.914.388	0,4101
TRST	835.136.579.731	2.188.129.039.119	0,3817
TSPC	1.279.828.890.909	4.632.984.970.719	0,2762
UNVR	8.016.614.000.000	11.984.979.000.000	0,6689
VOKS	1.095.012.302.724	1.698.078.355.471	0,6449
YPAS	184.848.566.684	349.438.243.276	0,5290

Lampiran 5 : Hasil Perhitungan *Debt to Asset Ratio* (DAR) Perusahaan Sampel Tahun 2013

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Asset}}$$

KODE	TOTAL UTANG (dalam satuan rupiah)	TOTAL ASSET (dalam satuan rupiah)	DAR
AKPI	1.055.230.963.000	2.084.567.189.000	0,5062
ALDO	161.595.933.059	301.479.232.221	0,5360
AMFG	778.666.000.000	3.539.393.000.000	0,2200
AUTO	3.058.924.000.000	12.617.678.000.000	0,2424
BATA	283.831.895.000	680.685.060.000	0,4170
BTON	37.318.882.613	176.136.296.407	0,2119
BUDI	1.497.754.000.000	2.382.875.000.000	0,6285
CPIN	5.771.297.000.000	15.722.197.000.000	0,3671
DVLA	275.351.336.000	1.190.054.288.000	0,2314
EKAD	105.893.942.734	343.601.504.089	0,3082
ETWA	846.050.835.530	1.291.711.270.379	0,6550
GGRM	21.353.980.000.000	50.770.251.000.000	0,4206
GJLT	9.626.411.000.000	15.350.754.000.000	0,6271
ICBP	8.001.739.000.000	21.267.470.000.000	0,3762
IMAS	15.655.152.396.933	22.315.022.507.630	0,7016
INAI	639.563.606.250	765.881.409.376	0,8351
INDF	39.719.660.000.000	78.092.789.000.000	0,5086
INDS	443.652.749.965	2.196.518.364.473	0,2020
INTP	3.629.554.000.000	26.607.241.000.000	0,1364
JECC	1.092.161.372.000	1.239.821.716.000	0,8809
JPFA	9.672.368.000.000	14.917.590.000.000	0,6484

KODE	TOTAL UTANG (dalam satuan rupiah)	TOTAL ASSET (dalam satuan rupiah)	DAR
KAEF	847.584.859.909	2.471.939.548.890	0,3429
KBLI	450.372.591.220	1.337.022.291.951	0,3368
KICI	24.319.143.497	98.295.722.100	0,2474
LION	82.783.559.318	498.567.897.161	0,1660
LMSH	31.229.504.329	141.697.598.705	0,2204
LPIN	52.980.206.367	196.390.816.224	0,2698
MAIN	1.351.915.503.000	2.214.398.692.000	0,6105
MBTO	160.451.280.610	611.769.745.328	0,2623
MYOR	5.771.077.430.823	9.709.838.250.473	0,5944
NIPS	562.461.853.000	798.407.625.000	0,7045
PRAS	389.182.140.905	795.630.254.208	0,4891
PYFA	81.217.648.190	175.118.921.406	0,4638
SCCO	1.054.421.170.969	1.762.032.300.123	0,5984
SKLT	162.339.135.063	301.989.488.699	0,5376
SMSM	694.304.234.869	1.701.103.245.176	0,4081
TCID	282.961.770.795	1.465.952.460.752	0,1930
TOTO	710.527.268.893	1.746.177.682.568	0,4069
TRST	1.551.242.364.818	3.260.919.505.192	0,4757
TSPC	1.545.006.061.565	5.407.957.915.805	0,2857
UNVR	9.093.518.000.000	13.348.188.000.000	0,6813
VOKS	1.354.581.302.107	1.955.830.321.070	0,6926
YPAS	443.067.408.288	613.878.797.683	0,7218

**Lampiran 6 : Hasil Perhitungan *Free Cash Flow*
(Disajikan Dalam Satuan Rupiah)**

$$\text{Free Cash flow} = \frac{\text{Aliran kas operasi pada tahun } t - \text{Pengeluaran modal tahun } t - \text{Modal kerja bersih tahun } t}{\text{Total Asset}}$$

Keterangan :

Pengeluaran modal tahun t = aktiva tetap akhir-aktiva tetap awal (syamsuddin, 2007)

Modal kerja bersih tahun t = modal kerja akhir-modal kerja awal

No	KODE	TAHUN	ALIRAN KAS OPERASI (Rp)	AKTIVA TETAP AKHIR (Rp)	AKTIVA TETAP AWAL (Rp)	PENG. MODAL BERSIH (Rp)	ASSET LANCAR AKHIR (Rp)	UTANG LANCAR (Rp)	PERUBAHAN MODAL KERJA (Rp)	FREE CASH FLOW (Rp)
1	AKPI	2011	134.955.391.000	776.845.718.000	725.051.343.000	51.794.375.000	673.910.769.000	483.167.190.000	190.743.579.000	(107.582.563.000)
		2012	12.203.424.000	807.774.659.000	776.845.718.000	30.928.941.000	792.097.723.000	563.998.914.000	228.098.809.000	(246.824.326.000)
		2013	(24.262.141.000)	996.050.515.000	807.774.659.000	188.275.856.000	943.606.169.000	694.269.154.000	249.337.015.000	(461.875.012.000)
2	ALDO	2011	127.074.583	73.071.057.241	53.428.612.956	19.642.444.285	84.790.030.976	74.370.689.900	10.419.341.076	(29.934.710.778)
		2012	20.669.774.946	82.521.440.078	73.071.057.241	9.450.382.837	133.060.260.045	102.348.279.288	30.711.980.757	(19.492.588.648)
		2013	39.652.190.973	105.216.294.418	82.521.440.078	22.694.854.340	195.585.658.856	150.482.940.928	45.102.717.928	(28.145.381.295)
3	AMFG	2011	335.387.000.000	1.152.779.000.000	1.037.313.000.000	115.466.000.000	1.473.425.000.000	333.132.000.000	1.140.293.000.000	(920.372.000.000)
		2012	411.135.000.000	1.384.995.000.000	1.152.779.000.000	232.216.000.000	1.658.468.000.000	426.669.000.000	1.231.799.000.000	(1.052.880.000.000)
		2013	551.871.000.000	1.478.147.000.000	1.384.995.000.000	93.152.000.000	1.980.116.000.000	473.960.000.000	1.506.156.000.000	(1.047.437.000.000)
4	AUTO	2011	258.576.000.000	1.547.831.000.000	985.029.000.000	562.802.000.000	2.509.443.000.000	1.892.818.000.000	616.625.000.000	(920.851.000.000)
		2012	537.785.000.000	2.084.184.000.000	1.547.831.000.000	536.353.000.000	3.205.631.000.000	2.751.766.000.000	453.865.000.000	(452.433.000.000)
		2013	551.756.000.000	3.182.962.000.000	2.084.184.000.000	1.098.778.000.000	5.029.517.000.000	2.661.312.000.000	2.368.205.000.000	(2.915.227.000.000)
5	BATA	2011	70.623.707.000	169.554.791.000	167.834.434.000	1.720.357.000	316.643.577.000	148.822.766.000	167.820.811.000	(98.917.461.000)
		2012	46.373.022.000	187.892.640.000	169.554.791.000	18.337.849.000	357.373.694.000	168.267.966.000	189.105.728.000	(161.070.555.000)
		2013	44.680.921.000	210.124.432.000	187.892.640.000	22.231.792.000	435.578.754.000	257.337.714.000	178.241.040.000	(155.791.911.000)
6	BTON	2011	33.565.190.036	9.849.216.309	7.088.476.952	2.760.739.357	77.478.837.809	24.693.864.425	52.784.973.384	(21.980.522.705)
		2012	25.855.526.275	14.720.052.295	9.849.216.309	4.870.835.986	98.049.613.997	29.749.033.028	68.300.580.969	(47.315.890.680)
		2013	11.077.976.307	14.893.545.834	14.720.052.295	173.493.539	126.889.991.199	34.947.792.874	91.942.198.325	(81.037.715.557)

No	KODE	TAHUN	ALIRAN KAS OPERASI (Rp)	AKTIVA TETAP AKHIR (Rp)	AKTIVA TETAP AWAL (Rp)	PENG. MODAL BERSIH (Rp)	ASSET LANCAR AKHIR (Rp)	UTANG LANCAR (Rp)	PERUBAHAN MODAL KERJA (Rp)	FREE CASH FLOW (Rp)
7	BUDI	2011	74.060.000.000	1.210.049.000.000	1.117.614.000.000	92.435.000.000	907.001.000.000	725.374.000.000	181.627.000.000	(200.002.000.000)
		2012	1.646.000.000	1.271.236.000.000	1.210.049.000.000	61.187.000.000	1.010.594.000.000	907.065.000.000	103.529.000.000	(163.070.000.000)
		2013	222.244.000.000	1.271.806.000.000	1.271.236.000.000	570.000.000	1.094.079.000.000	1.016.562.000.000	77.517.000.000	144.157.000.000
8	CPIN	2011	1.094.134.000.000	3.198.604.000.000	1.931.069.000.000	1.267.535.000.000	5.255.823.000.000	1.357.912.000.000	3.897.911.000.000	(4.071.312.000.000)
		2012	1.689.376.000.000	4.593.000.000.000	3.198.604.000.000	1.394.396.000.000	7.180.890.000.000	2.167.652.000.000	5.013.238.000.000	(4.718.258.000.000)
		2013	2.061.273.000.000	6.389.545.000.000	4.593.000.000.000	1.796.545.000.000	8.824.900.000.000	2.327.048.000.000	6.497.852.000.000	(6.233.124.000.000)
9	DVLA	2011	73.025.709.000	194.532.415.000	171.652.030.000	22.880.385.000	696.925.499.000	195.027.928.000	501.897.571.000	(451.752.247.000)
		2012	119.207.439.000	218.295.222.000	194.532.415.000	23.762.807.000	826.324.540.000	191.717.606.000	634.606.934.000	(539.162.302.000)
		2013	106.931.180.000	243.055.168.000	218.295.222.000	24.759.946.000	913.983.962.000	215.473.310.000	698.510.652.000	(616.339.418.000)
10	EKAD	2011	14.308.565.425	74.431.794.076	67.542.386.924	6.889.407.152	155.734.437.903	81.808.618.930	73.925.818.973	(66.506.660.700)
		2012	28.582.923.169	85.360.512.949	74.431.794.076	10.928.718.873	180.370.886.413	74.814.329.851	105.556.556.562	(87.902.352.266)
		2013	23.212.236.950	104.497.530.455	85.360.512.949	19.137.017.506	229.041.255.054	98.355.431.960	130.685.823.094	(126.610.603.650)
11	ETWA	2011	(3.044.468.709)	64.534.772.161	40.951.655.518	23.583.116.643	234.484.526.149	232.929.885.801	1.554.640.348	(28.182.225.700)
		2012	50.075.707.753	240.977.632.596	64.534.772.161	176.442.860.435	295.904.056.307	383.478.950.310	(87.574.894.003)	(38.792.258.679)
		2013	(226.069.588.983)	227.661.565.764	240.977.632.596	(13.316.066.832)	552.148.749.153	525.233.987.715	26.914.761.438	(239.668.283.589)
12	GGRM	2011	(90.307.000.000)	8.189.881.000.000	7.406.632.000.000	783.249.000.000	30.381.754.000.000	13.543.319.000.000	16.838.435.000.000	(17.711.991.000.000)
		2012	3.953.574.000.000	10.389.326.000.000	8.189.881.000.000	2.199.445.000.000	29.954.021.000.000	13.802.317.000.000	16.151.704.000.000	(14.397.575.000.000)
		2013	2.472.971.000.000	14.788.915.000.000	10.389.326.000.000	4.399.589.000.000	34.604.461.000.000	20.094.580.000.000	14.509.881.000.000	(16.436.499.000.000)
13	GJLT	2011	303.823.000.000	4.588.352.000.000	4.075.620.000.000	512.732.000.000	5.073.477.000.000	2.900.275.000.000	2.173.202.000.000	(2.382.111.000.000)
		2012	1.707.135.000.000	6.121.783.000.000	4.588.352.000.000	1.533.431.000.000	5.194.057.000.000	3.020.030.000.000	2.174.027.000.000	(2.000.323.000.000)
		2013	1.299.132.000.000	6.415.815.000.000	6.121.783.000.000	294.032.000.000	6.843.853.000.000	2.964.235.000.000	3.879.618.000.000	(2.874.518.000.000)
14	ICBP	2011	2.174.427.000.000	2.590.036.000.000	2.304.588.000.000	285.448.000.000	8.580.311.000.000	2.985.540.000.000	5.594.771.000.000	(3.705.792.000.000)
		2012	3.053.526.000.000	3.869.239.000.000	2.590.036.000.000	1.279.203.000.000	9.922.622.000.000	3.648.069.000.000	6.274.553.000.000	(4.500.230.000.000)
		2013	1.993.496.000.000	4.844.407.000.000	3.869.239.000.000	975.168.000.000	11.321.715.000.000	4.696.583.000.000	6.625.132.000.000	(5.606.804.000.000)

No	KODE	TAHUN	ALIRAN KAS OPERASI (Rp)	AKTIVA TETAP AKHIR (Rp)	AKTIVA TETAP AWAL (Rp)	PENG. MODAL BERSIH (Rp)	ASSET LANCAR AKHIR (Rp)	UTANG LANCAR (Rp)	PERUBAHAN MODAL KERJA (Rp)	FREE CASH FLOW (Rp)
15	IMAS	2011	(1.215.207.280.462)	2.040.835.802.054	883.313.745.624	1.157.522.056.430	7.386.526.254.691	5.415.177.784.845	1.971.348.469.846	(4.344.077.806.738)
		2012	(2.876.087.842.113)	2.951.053.796.147	2.040.835.802.054	910.217.994.093	9.850.095.954.329	7.963.486.975.807	1.886.608.978.522	(5.672.914.814.728)
		2013	(2.354.544.752.211)	3.774.428.335.529	2.951.053.796.147	823.374.539.382	11.634.955.170.257	10.717.554.588.021	917.400.582.236	(4.095.319.873.829)
16	INAI	2011	19.866.212.087	70.716.800.956	20.760.903.657	49.955.897.299	383.676.950.423	322.571.004.720	61.105.945.703	(91.195.630.915)
		2012	(99.406.551.083)	82.994.324.633	70.716.800.956	12.277.523.677	428.198.233.994	214.820.869.351	213.377.364.643	(325.061.439.403)
		2013	77.754.740.234	84.097.628.783	82.994.324.633	1.103.304.150	543.234.334.813	439.441.122.554	103.793.212.259	(27.141.776.175)
17	INDF	2011	4.968.991.000.000	12.921.013.000.000	11.737.142.000.000	1.183.871.000.000	24.501.734.000.000	12.831.304.000.000	11.670.430.000.000	(7.885.310.000.000)
		2012	7.419.046.000.000	15.805.224.000.000	12.921.013.000.000	2.884.211.000.000	26.235.990.000.000	12.805.200.000.000	13.430.790.000.000	(8.895.955.000.000)
		2013	6.928.790.000.000	23.027.913.000.000	15.805.224.000.000	7.222.689.000.000	32.464.497.000.000	19.471.309.000.000	12.993.188.000.000	(13.287.087.000.000)
18	INDS	2011	(26.255.543.773)	340.926.079.186	184.540.265.875	156.385.813.311	793.906.608.943	330.238.723.110	463.667.885.833	(646.309.242.917)
		2012	110.147.042.438	756.098.496.460	340.926.079.186	415.172.417.274	877.635.915.018	371.743.866.089	505.892.048.929	(810.917.423.765)
		2013	255.755.973.870	1.061.634.892.140	756.098.496.460	305.536.395.680	1.086.590.779.051	281.799.219.289	804.791.559.762	(854.571.981.572)
19	INTP	2011	3.883.711.000.000	7.638.064.000.000	7.702.770.000.000	(64.706.000.000)	10.309.717.000.000	1.476.597.000.000	8.833.120.000.000	(4.884.703.000.000)
		2012	5.674.822.000.000	7.935.224.000.000	7.638.064.000.000	297.160.000.000	14.579.400.000.000	2.418.762.000.000	12.160.638.000.000	(6.782.976.000.000)
		2013	5.410.268.000.000	9.304.992.000.000	7.935.224.000.000	1.369.768.000.000	16.846.248.000.000	2.740.089.000.000	14.106.159.000.000	(10.065.659.000.000)
20	JECC	2011	10.549.587.000	79.980.139.000	79.812.810.000	167.329.000	521.122.600.000	467.757.960.000	53.364.640.000	(42.982.382.000)
		2012	803.205.000	72.163.810.000	79.980.139.000	(7.816.329.000)	614.693.235.000	531.671.545.000	83.021.690.000	(74.402.156.000)
		2013	119.083.783.000	136.292.370.000	72.163.810.000	64.128.560.000	1.029.276.933.000	1.052.583.258.000	(23.306.325.000)	78.261.548.000
21	JPFA	2011	(75.144.000.000)	2.933.581.000.000	2.224.592.000.000	708.989.000.000	4.932.300.000.000	3.099.991.000.000	1.832.309.000.000	(2.616.442.000.000)
		2012	296.845.000.000	4.064.770.000.000	2.933.581.000.000	1.131.189.000.000	6.429.500.000.000	3.523.891.000.000	2.905.609.000.000	(3.739.953.000.000)
		2013	175.820.000.000	5.272.131.000.000	4.064.770.000.000	1.207.361.000.000	9.004.667.000.000	4.361.546.000.000	4.643.121.000.000	(5.674.662.000.000)
22	KAEF	2011	82.611.057.157	426.719.769.958	413.196.818.855	13.522.951.103	1.263.029.723.926	459.694.310.936	803.335.412.990	(734.247.306.936)
		2012	230.612.654.491	449.140.317.883	426.719.769.958	22.420.547.925	1.505.798.399.164	537.184.235.226	968.614.163.938	(760.422.057.372)
		2013	253.783.664.733	498.644.378.133	449.140.317.883	49.504.060.250	1.810.614.614.537	746.123.148.554	1.064.491.465.983	(860.211.861.500)

No	KODE	TAHUN	ALIRAN KAS OPERASI (Rp)	AKTIVA TETAP AKHIR (Rp)	AKTIVA TETAP AWAL (Rp)	PENG. MODAL BERSIH (Rp)	ASSET LANCAR AKHIR (Rp)	UTANG LANCAR (Rp)	PERUBAHAN MODAL KERJA (Rp)	FREE CASH FLOW (Rp)
23	KBLI	2011	76.528.557.385	388.022.783.506	390.685.900.000	(2.663.116.494)	673.269.628.366	307.776.998.006	365.492.630.360	(286.300.956.481)
		2012	9.504.674.795	390.545.152.808	388.022.783.506	2.522.369.302	751.099.870.070	244.597.427.319	506.502.442.751	(499.520.137.258)
		2013	(27.123.241.057)	393.272.621.974	390.545.152.808	2.727.469.166	917.080.806.097	359.617.439.291	557.463.366.806	(587.314.077.029)
24	KICI	2011	(3.385.237.611)	7.984.973.765	8.609.278.457	(624.304.692)	56.090.130.027	7.726.190.144	48.363.939.883	(51.124.872.802)
		2012	317.206.296	9.439.337.673	7.984.973.765	1.454.363.908	62.084.354.412	12.934.399.457	49.149.954.955	(50.287.112.567)
		2013	2.412.411.340	8.717.131.863	9.439.337.673	(722.205.810)	66.863.972.844	11.580.043.353	55.283.929.491	(52.149.312.341)
25	LION	2011	40.207.285.424	18.552.158.660	18.208.724.225	343.434.435	327.815.305.997	46.611.039.392	281.204.266.605	(241.340.415.616)
		2012	66.606.219.113	30.423.508.490	18.552.158.660	11.871.349.830	371.829.387.027	42.249.381.295	329.580.005.732	(274.845.136.449)
		2013	52.556.704.619	60.440.970.754	30.423.508.490	30.017.462.264	428.821.050.227	63.728.680.126	365.092.370.101	(342.553.127.746)
26	LMSH	2011	5.100.086.069	20.218.277.600	23.302.198.938	(3.083.921.338)	74.303.798.104	31.869.642.257	42.434.155.847	(34.250.148.440)
		2012	10.588.729.023	23.737.007.239	20.218.277.600	3.518.729.639	101.832.924.451	25.036.281.503	76.796.642.948	(69.726.643.564)
		2013	13.814.790.256	23.305.792.882	23.737.007.239	(431.214.357)	115.485.009.525	27.518.969.110	87.966.040.415	(73.720.035.802)
27	LPIN	2011	4.337.681.132	2.861.789.983	2.137.900.690	723.889.293	100.021.905.547	34.628.303.463	65.393.602.084	(61.779.810.245)
		2012	5.784.382.080	5.648.252.931	2.861.789.983	2.786.462.948	95.726.263.363	32.995.214.492	62.731.048.871	(59.733.129.739)
		2013	(7.926.543.671)	5.634.725.301	5.648.252.931	(13.527.630)	117.583.929.998	47.334.458.367	70.249.471.631	(78.162.487.672)
28	MAIN	2011	66.218.691.000	561.328.477.000	420.295.061.000	141.033.416.000	720.453.998.000	515.044.183.000	205.409.815.000	(280.224.540.000)
		2012	293.046.848.000	854.677.871.000	561.328.477.000	293.349.394.000	894.203.546.000	852.741.232.000	41.462.314.000	(41.764.860.000)
		2013	109.333.001.000	1.128.473.492.000	854.677.871.000	273.795.621.000	996.980.911.000	986.471.455.000	10.509.456.000	(174.972.076.000)
29	MBTO	2011	20.619.824.390	67.398.292.985	53.066.404.412	14.331.888.573	459.790.602.392	112.665.224.368	347.125.378.024	(340.837.442.207)
		2012	(13.923.794.275)	81.063.310.104	67.398.292.985	13.665.017.119	510.202.547.117	137.512.947.804	372.689.599.313	(400.278.410.707)
		2013	(2.863.783.370)	134.670.265.336	81.063.310.104	53.606.955.232	453.760.675.834	113.684.498.431	340.076.177.403	(396.546.916.005)
30	MYOR	2011	(607.939.545.937)	2.038.406.656.429	1.489.560.955.852	548.845.700.577	4.095.298.705.091	1.845.791.716.500	2.249.506.988.591	(3.406.292.235.105)
		2012	830.244.056.569	2.857.932.917.034	2.038.406.656.429	819.526.260.605	5.313.599.558.516	1.924.434.119.144	3.389.165.439.372	(3.378.447.643.408)
		2013	987.023.231.523	3.114.328.724.682	2.857.932.917.034	256.395.807.648	6.430.065.428.871	2.631.646.469.682	3.798.418.959.189	(3.067.791.535.314)

No	KODE	TAHUN	ALIRAN KAS OPERASI (Rp)	AKTIVA TETAP AKHIR (Rp)	AKTIVA TETAP AWAL (Rp)	PENG. MODAL BERSIH (Rp)	ASSET LANCAR AKHIR (Rp)	UTANG LANCAR (Rp)	PERUBAHAN MODAL KERJA (Rp)	FREE CASH FLOW (Rp)
31	NIPS	2011	(44.903.715.248)	175.431.326.084	155.548.322.869	19.883.003.215	266.367.154.401	246.525.383.638	19.841.770.763	(84.628.489.226)
		2012	107.401.322.000	213.871.776.000	175.431.326.084	38.440.449.916	308.486.312.000	278.822.186.000	29.664.126.000	39.296.746.084
		2013	39.283.019.000	256.657.122.000	213.871.776.000	42.785.346.000	534.840.333.000	508.836.644.000	26.003.689.000	(29.506.016.000)
32	PRAS	2011	4.646.576.990	222.467.093.212	223.424.384.796	(957.291.584)	246.602.093.292	216.727.918.770	29.874.174.522	(24.270.305.948)
		2012	47.968.405.047	352.671.019.053	222.467.093.212	130.203.925.841	197.198.600.380	177.151.899.038	20.046.701.342	(102.282.222.136)
		2013	10.729.054.393	446.146.197.508	352.671.019.053	93.475.178.455	331.855.600.867	321.945.837.163	9.909.763.704	(92.655.887.766)
33	PYFA	2011	1.688.060.047	55.114.227.514	52.826.675.604	2.287.551.910	61.889.104.989	35.636.351.337	26.252.753.652	(26.852.245.515)
		2012	(448.715.089)	66.153.646.271	55.114.227.514	11.039.418.757	68.587.818.688	28.419.830.374	40.167.988.314	(51.656.122.160)
		2013	(5.856.771.777)	97.554.474.825	66.153.646.271	31.400.828.554	74.973.759.491	48.785.877.103	26.187.882.388	(63.445.482.719)
34	SCCO	2011	134.184.022.983	203.107.841.765	188.389.415.417	14.718.426.348	1.192.307.119.753	923.584.989.481	268.722.130.272	(149.256.533.637)
		2012	137.153.872.387	224.805.505.434	203.107.841.765	21.697.663.669	1.197.203.155.764	832.876.706.628	364.326.449.136	(248.870.240.418)
		2013	20.804.645.848	254.393.859.170	224.805.505.434	29.588.353.736	1.454.622.022.241	1.054.421.170.969	400.200.851.272	(408.984.559.160)
35	SKLT	2011	10.232.581.561	100.331.701.554	97.002.153.118	3.329.548.436	105.145.000.000	125.712.000.000	(20.567.000.000)	27.470.033.125
		2012	15.259.831.786	101.728.706.257	100.331.701.554	1.397.004.703	125.667.000.000	88.825.000.000	36.842.000.000	(22.979.172.917)
		2013	26.893.558.457	126.032.023.952	101.728.706.257	24.303.317.695	155.108.000.000	60.395.000.000	94.713.000.000	(92.122.759.238)
36	SMSM	2011	243.517.273.152	490.752.651.005	452.402.584.121	38.350.066.884	816.080.633.630	339.633.977.787	476.446.655.843	(271.279.449.575)
		2012	411.044.895.169	514.024.987.384	490.752.651.005	23.272.336.379	986.324.235.891	480.851.511.068	505.472.724.823	(117.700.166.033)
		2013	449.576.533.100	492.164.737.137	514.024.987.384	(21.860.250.247)	1.097.152.037.422	523.047.319.216	574.104.718.206	(102.667.934.859)
37	TCID	2011	73.140.815.235	416.328.119.478	396.755.925.487	19.572.193.991	671.882.437.539	57.216.463.759	614.665.973.780	(561.097.352.536)
		2012	250.453.743.262	440.132.920.673	416.328.119.478	23.804.801.195	768.615.499.251	99.477.347.026	669.138.152.225	(442.489.210.158)
		2013	253.851.906.566	684.459.614.584	440.132.920.673	244.326.693.911	726.505.280.778	203.320.578.032	523.184.702.746	(513.659.490.091)
38	TOTO	2011	255.997.021.169	476.327.212.917	362.067.034.211	114.260.178.706	837.114.048.212	444.637.070.730	392.476.977.482	(250.740.135.019)
		2012	188.137.480.794	461.181.775.000	476.327.212.917	(15.145.437.917)	966.806.112.377	448.767.622.942	518.038.489.435	(314.755.570.724)
		2013	320.627.072.830	558.782.969.187	461.181.775.000	97.601.194.187	1.089.798.514.557	496.494.829.421	593.303.685.136	(370.277.806.493)

No	KODE	TAHUN	ALIRAN KAS OPERASI (Rp)	AKTIVA TETAP AKHIR (Rp)	AKTIVA TETAP AWAL (Rp)	PENG. MODAL BERSIH (Rp)	ASSET LANCAR AKHIR (Rp)	UTANG LANCAR (Rp)	PERUBAHAN MODAL KERJA (Rp)	FREE CASH FLOW (Rp)
39	TRST	2011	131.729.690.468	1.173.590.448.927	1.202.165.710.833	(28.575.261.906)	824.543.544.536	58.895.481.277	765.648.063.259	(605.343.110.885)
		2012	76.503.968.063	1.266.886.998.455	1.173.590.448.927	93.296.549.528	838.465.235.358	643.329.849.780	195.135.385.578	(211.927.967.043)
		2013	135.466.939.215	1.991.932.354.350	1.266.886.998.455	725.045.355.895	1.194.457.109.014	1.045.073.685.266	149.383.423.748	(738.961.840.428)
40	TSPC	2011	587.799.605.916	886.134.968.731	760.788.196.333	125.346.772.398	3.121.979.870.487	1.046.406.386.745	2.075.573.483.742	(1.613.120.650.224)
		2012	635.028.604.390	1.000.822.028.797	886.134.968.731	114.687.060.066	3.393.778.315.450	1.097.134.545.306	2.296.643.770.144	(1.776.302.225.820)
		2013	448.669.480.614	1.203.851.892.215	1.000.822.028.797	203.029.863.418	3.991.115.858.814	1.347.465.965.403	2.643.649.893.411	(2.398.010.276.215)
41	UNVR	2011	5.458.478.000.000	5.314.311.000.000	4.148.778.000.000	1.165.533.000.000	4.446.219.000.000	6.501.681.000.000	(2.055.462.000.000)	6.348.407.000.000
		2012	5.191.646.000.000	6.283.479.000.000	5.314.311.000.000	969.168.000.000	5.035.962.000.000	7.535.896.000.000	(2.499.934.000.000)	6.722.412.000.000
		2013	6.241.679.000.000	6.874.177.000.000	6.283.479.000.000	590.698.000.000	5.862.939.000.000	8.419.442.000.000	(2.556.503.000.000)	8.207.484.000.000
42	VOKS	2011	138.014.318.424	193.288.855.939	210.898.326.363	(17.609.470.424)	1.357.376.655.273	1.054.553.072.579	302.823.582.694	(147.199.793.846)
		2012	104.783.511.298	232.745.037.636	193.288.855.939	39.456.181.697	1.430.617.352.840	1.072.477.833.009	358.139.519.831	(292.812.190.230)
		2013	308.725.401.687	293.146.493.185	232.745.037.636	60.401.455.549	1.507.266.436.412	1.328.173.841.664	179.092.594.748	69.231.351.390
43	YPAS	2011	16.053.217.304	112.512.961.530	105.396.090.565	7.116.870.965	104.594.171.723	70.565.595.366	34.028.576.357	(25.092.230.018)
		2012	(28.152.127.352)	171.945.801.051	112.512.961.530	59.432.839.521	169.843.136.732	126.421.816.118	43.421.320.614	(131.006.287.487)
		2013	(14.058.689.866)	192.525.166.868	171.945.801.051	20.579.365.817	414.043.404.100	351.973.723.283	62.069.680.817	(96.707.736.500)

Lampiran 7 : Hasil Perhitungan *Free Cash Flow* Sampel Tahun 2011

$$FCF = \frac{\text{Free Cash Flow}}{\text{Total Aktiva}}$$

KODE	<i>Free Cash Flow</i> (dalam satuan rupiah)	Total Aktiva (dalam satuan rupiah)	<i>FCF</i>
AKPI	(107.582.563.000)	1.556.600.855.000	-0,0691
ALDO	(29.934.710.778)	164.620.644.025	-0,1818
AMFG	(920.372.000.000)	2.690.595.000.000	-0,3421
AUTO	(920.851.000.000)	6.964.227.000.000	-0,1322
BATA	(98.917.461.000)	516.649.305.000	-0,1915
BTON	(21.980.522.705)	118.715.558.433	-0,1852
BUDI	(200.002.000.000)	2.123.285.000.000	-0,0942
CPIN	(4.071.312.000.000)	8.848.204.000.000	-0,4601
DVLA	(451.752.247.000)	922.945.318.000	-0,4895
EKAD	(66.506.660.700)	237.592.308.314	-0,2799
ETWA	(28.182.225.700)	620.709.452.075	-0,0454
GGRM	(17.711.991.000.000)	39.088.705.000.000	-0,4531
GJLT	(2.382.111.000.000)	11.609.514.000.000	-0,2052
ICBP	(3.705.792.000.000)	15.222.857.000.000	-0,2434
IMAS	(4.344.077.806.738)	12.905.429.951.184	-0,3366
INAI	(91.195.630.915)	544.282.443.363	-0,1676
INDF	(7.885.310.000.000)	53.585.933.000.000	-0,1472
INDS	(646.309.242.917)	1.139.715.256.754	-0,5671
INTP	(4.884.703.000.000)	18.151.331.000.000	-0,2691
JECC	(42.982.382.000)	627.037.935.000	-0,0685
JPFA	(2.616.442.000.000)	8.266.417.000.000	-0,3165

KODE	<i>Free Cash Flow</i> (dalam satuan rupiah)	Total Aktiva (dalam satuan rupiah)	<i>FCF</i>
KAEF	(734.247.306.936)	1.794.399.675.018	-0,4092
KBLI	(286.300.956.481)	1.083.523.642.816	-0,2642
KICI	(51.124.872.802)	87.419.114.499	-0,5848
LION	(241.340.415.616)	365.815.749.593	-0,6597
LMSH	(34.250.148.440)	98.019.132.648	-0,3494
LPIN	(61.779.810.245)	157.371.466.252	-0,3926
MAIN	(280.224.540.000)	1.327.801.184.000	-0,2110
MBTO	(340.837.442.207)	541.673.841.000	-0,6292
MYOR	(3.406.292.235.105)	6.599.845.533.328	-0,5161
NIPS	(84.628.489.226)	446.688.457.381	-0,1895
PRAS	(24.270.305.948)	481.911.700.412	-0,0504
PYFA	(26.852.245.515)	118.033.602.852	-0,2275
SCCO	(149.256.533.637)	1.455.620.557.037	-0,1025
SKLT	27.470.033.125	214.237.879.424	0,1282
SMSM	(271.279.449.575)	1.327.799.716.171	-0,2043
TCID	(561.097.352.536)	1.130.865.062.422	-0,4962
TOTO	(250.740.135.019)	1.339.570.029.820	-0,1872
TRST	(605.343.110.885)	2.078.643.008.389	-0,2912
TSPC	(1.613.120.650.224)	4.250.374.395.321	-0,3795
UNVR	6.348.407.000.000	10.482.312.000.000	0,6056
VOKS	(147.199.793.846)	1.573.039.162.237	-0,0936
YPAS	(25.092.230.018)	223.509.413.900	-0,1123

Lampiran 8 : Hasil Perhitungan *Free Cash Flow* Sampel Tahun 2012

$$FCF = \frac{\text{Free Cash Flow}}{\text{Total Aktiva}}$$

KODE	<i>Free Cash Flow</i> (dalam satuan rupiah)	Total Aktiva (dalam satuan rupiah)	<i>FCF</i>
AKPI	(246.824.326.000)	1.714.834.430.000	-0,1439
ALDO	(19.492.588.648)	216.293.168.908	-0,0901
AMFG	(1.052.880.000.000)	3.115.421.000.000	-0,3380
AUTO	(452.433.000.000)	8.881.642.000.000	-0,0509
BATA	(161.070.555.000)	574.107.994.000	-0,2806
BTON	(47.315.890.680)	145.100.528.067	-0,3261
BUDI	(163.070.000.000)	2.299.672.000.000	-0,0709
CPIN	(4.718.258.000.000)	12.348.627.000.000	-0,3821
DVLA	(539.162.302.000)	1.074.691.476.000	-0,5017
EKAD	(87.902.352.266)	273.893.467.429	-0,3209
ETWA	(38.792.258.679)	960.956.808.384	-0,0404
GGRM	(14.397.575.000.000)	41.609.325.000.000	-0,3460
GJLT	(2.000.323.000.000)	12.869.793.000.000	-0,1554
ICBP	(4.500.230.000.000)	17.819.884.000.000	-0,2525
IMAS	(5.672.914.814.728)	17.577.664.024.361	-0,3227
INAI	(325.061.439.403)	612.224.219.835	-0,5310
INDF	(8.895.955.000.000)	59.389.405.000.000	-0,1498
INDS	(810.917.423.765)	1.664.779.358.215	-0,4871
INTP	(6.782.976.000.000)	22.755.160.000.000	-0,2981
JECC	(74.402.156.000)	708.955.186.000	-0,1049
JPFA	(3.739.953.000.000)	10.961.464.000.000	-0,3412

KODE	<i>Free Cash Flow</i> (dalam satuan rupiah)	Total Aktiva (dalam satuan rupiah)	<i>FCF</i>
KAEF	(760.422.057.372)	2.076.347.580.785	-0,3662
KBLI	(499.520.137.258)	1.161.698.219.225	-0,4300
KICI	(50.287.112.567)	94.955.970.131	-0,5296
LION	(274.845.136.449)	433.497.042.140	-0,6340
LMSH	(69.726.643.564)	128.547.715.366	-0,5424
LPIN	(59.733.129.739)	172.268.827.993	-0,3467
MAIN	(41.764.860.000)	1.799.881.575.000	-0,0232
MBTO	(400.278.410.707)	609.494.013.942	-0,6567
MYOR	(3.378.447.643.408)	8.302.506.241.903	-0,4069
NIPS	39.296.746.084	524.693.874.000	0,0749
PRAS	(102.282.222.136)	577.349.886.068	-0,1772
PYFA	(51.656.122.160)	135.849.510.061	-0,3802
SCCO	(248.870.240.418)	1.486.921.371.360	-0,1674
SKLT	(22.979.172.917)	249.746.467.756	-0,0920
SMSM	(117.700.166.033)	1.556.214.342.213	-0,0756
TCID	(442.489.210.158)	1.261.572.952.461	-0,3507
TOTO	(314.755.570.724)	1.522.663.914.388	-0,2067
TRST	(211.927.967.043)	2.188.129.039.119	-0,0969
TSPC	(1.776.302.225.820)	4.632.984.970.719	-0,3834
UNVR	6.722.412.000.000	11.984.979.000.000	0,5609
VOKS	(292.812.190.230)	1.698.078.355.471	-0,1724
YPAS	(131.006.287.487)	349.438.243.276	-0,3749

Lampiran 9 : Hasil Perhitungan *Free Cash Flow* Sampel Tahun 2013

$$FCF = \frac{\text{Free Cash Flow}}{\text{Total Aktiva}}$$

KODE	<i>Free Cash Flow</i> (dalam satuan rupiah)	Total Aktiva (dalam satuan rupiah)	<i>FCF</i>
AKPI	(461.875.012.000)	2.084.567.189.000	-0,2216
ALDO	(28.145.381.295)	301.479.232.221	-0,0934
AMFG	(1.047.437.000.000)	3.539.393.000.000	-0,2959
AUTO	(2.915.227.000.000)	12.617.678.000.000	-0,2310
BATA	(155.791.911.000)	680.685.060.000	-0,2289
BTON	(81.037.715.557)	176.136.296.407	-0,4601
BUDI	144.157.000.000	2.382.875.000.000	0,0605
CPIN	(6.233.124.000.000)	15.722.197.000.000	-0,3965
DVLA	(616.339.418.000)	1.190.054.288.000	-0,5179
EKAD	(126.610.603.650)	343.601.504.089	-0,3685
ETWA	(239.668.283.589)	1.291.711.270.379	-0,1855
GGRM	(16.436.499.000.000)	50.770.251.000.000	-0,3237
GJLT	(2.874.518.000.000)	15.350.754.000.000	-0,1873
ICBP	(5.606.804.000.000)	21.267.470.000.000	-0,2636
IMAS	(4.095.319.873.829)	22.315.022.507.630	-0,1835
INAI	(27.141.776.175)	765.881.409.376	-0,0354
INDF	(13.287.087.000.000)	78.092.789.000.000	-0,1701
INDS	(854.571.981.572)	2.196.518.364.473	-0,3891
INTP	(10.065.659.000.000)	26.607.241.000.000	-0,3783
JECC	78.261.548.000	1.239.821.716.000	0,0631
JPFA	(5.674.662.000.000)	14.917.590.000.000	-0,3804

KODE	<i>Free Cash Flow</i> (dalam satuan rupiah)	Total Aktiva (dalam satuan rupiah)	<i>FCF</i>
AKPI	(860.211.861.500)	2.471.939.548.890	-0,3480
KBLI	(587.314.077.029)	1.337.022.291.951	-0,4393
KICI	(52.149.312.341)	98.295.722.100	-0,5305
LION	(342.553.127.746)	498.567.897.161	-0,6871
LMSH	(73.720.035.802)	141.697.598.705	-0,5203
LPIN	(78.162.487.672)	196.390.816.224	-0,3980
MAIN	(174.972.076.000)	2.214.398.692.000	-0,0790
MBTO	(396.546.916.005)	611.769.745.328	-0,6482
MYOR	(3.067.791.535.314)	9.709.838.250.473	-0,3159
NIPS	(29.506.016.000)	798.407.625.000	-0,0370
PRAS	(92.655.887.766)	795.630.254.208	-0,1165
PYFA	(63.445.482.719)	175.118.921.406	-0,3623
SCCO	(408.984.559.160)	1.762.032.300.123	-0,2321
SKLT	(92.122.759.238)	301.989.488.699	-0,3051
SMSM	(102.667.934.859)	1.701.103.245.176	-0,0604
TCID	(513.659.490.091)	1.465.952.460.752	-0,3504
TOTO	(370.277.806.493)	1.746.177.682.568	-0,2121
TRST	(738.961.840.428)	3.260.919.505.192	-0,2266
TSPC	(2.398.010.276.215)	5.407.957.915.805	-0,4434
UNVR	8.207.484.000.000	13.348.188.000.000	0,6149
VOKS	69.231.351.390	1.955.830.321.070	0,0354
YPAS	(96.707.736.500)	613.878.797.683	-0,1575

**Lampiran 10 : Hasil Perhitungan Pertumbuhan Perusahaan Sampel
Tahun 2011**

$$Growth = \frac{Aset_n - Aset_{n-1}}{Aset_{n-1}}$$

KODE	Aset (n) (dalam satuan rupiah)	Aset (n-1) (dalam satuan rupiah)	<i>GROWTH OPPORTUNITY</i>
AKPI	1.556.600.855.000	1.320.417.194.000	0,1789
ALDO	164.620.644.025	134.413.508.093	0,2247
AMFG	2.690.595.000.000	2.372.657.000.000	0,1340
AUTO	6.964.227.000.000	5.585.852.000.000	0,2468
BATA	516.649.305.000	484.252.555.000	0,0669
BTON	118.715.558.433	89.780.541.701	0,3223
BUDI	2.123.285.000.000	1.967.633.000.000	0,0791
CPIN	8.848.204.000.000	6.518.276.000.000	0,3574
DVLA	922.945.318.000	848.256.622.000	0,0880
EKAD	237.592.308.314	204.470.482.995	0,1620
ETWA	620.709.452.075	533.380.349.067	0,1637
GGRM	39.088.705.000.000	30.741.679.000.000	0,2715
GJLT	11.609.514.000.000	10.466.743.000.000	0,1092
ICBP	15.222.857.000.000	13.361.313.000.000	0,1393
IMAS	12.905.429.951.184	7.985.019.561.240	0,6162
INAI	544.282.443.363	389.007.411.195	0,3992
INDF	53.585.933.000.000	47.275.955.000.000	0,1335
INDS	1.139.715.256.754	769.815.652.287	0,4805
INTP	18.151.331.000.000	15.346.146.000.000	0,1828
JECC	627.037.935.000	561.998.694.000	0,1157
JPFA	8.266.417.000.000	6.981.107.000.000	0,1841

KODE	Aset (n) (dalam satuan rupiah)	Aset (n-1) (dalam satuan rupiah)	<i>GROWTH OPPORTUNITY</i>
KAEF	1.794.399.675.018	1.657.291.834.312	0,0827
KBLI	1.083.523.642.816	958.737.367.619	0,1302
KICI	87.419.114.499	85.942.208.666	0,0172
LION	365.815.749.593	303.899.974.798	0,2037
LMSH	98.019.132.648	78.200.046.845	0,2534
LPIN	157.371.466.252	150.937.167.032	0,0426
MAIN	1.327.801.184.000	966.318.649.000	0,3741
MBTO	541.673.841.000	333.129.929.836	0,6260
MYOR	6.599.845.533.328	4.399.191.135.535	0,5002
NIPS	446.688.457.381	337.605.715.524	0,3231
PRAS	481.911.700.412	461.968.722.867	0,0432
PYFA	118.033.602.852	100.686.999.230	0,1723
SCCO	1.455.620.557.037	1.157.613.045.585	0,2574
SKLT	214.237.879.424	199.375.442.469	0,0745
SMSM	1.327.799.716.171	1.218.731.031.923	0,0895
TCID	1.130.865.062.422	1.047.238.440.003	0,0799
TOTO	1.339.570.029.820	1.091.583.115.098	0,2272
TRST	2.078.643.008.389	1.965.890.977.609	0,0574
TSPC	4.250.374.395.321	3.589.595.911.220	0,1841
UNVR	10.482.312.000.000	8.701.262.000.000	0,2047
VOKS	1.573.039.162.237	1.126.480.755.028	0,3964
YPAS	223.509.413.900	200.856.257.619	0,1128

**Lampiran 11 : Hasil Perhitungan Pertumbuhan Perusahaan Sampel
Tahun 2012**

$$Growth = \frac{Aset_n - Aset_{n-1}}{Aset_{n-1}}$$

KODE	Aset (n) (dalam satuan rupiah)	Aset (n-1) (dalam satuan rupiah)	<i>GROWTH OPPORTUNITY</i>
AKPI	1.714.834.430.000	1.556.600.855.000	0,1017
ALDO	216.293.168.908	164.620.644.025	0,3139
AMFG	3.115.421.000.000	2.690.595.000.000	0,1579
AUTO	8.881.642.000.000	6.964.227.000.000	0,2753
BATA	574.107.994.000	516.649.305.000	0,1112
BTON	145.100.528.067	118.715.558.433	0,2223
BUDI	2.299.672.000.000	2.123.285.000.000	0,0831
CPIN	12.348.627.000.000	8.848.204.000.000	0,3956
DVLA	1.074.691.476.000	922.945.318.000	0,1644
EKAD	273.893.467.429	237.592.308.314	0,1528
ETWA	960.956.808.384	620.709.452.075	0,5482
GGRM	41.609.325.000.000	39.088.705.000.000	0,0645
GJLT	12.869.793.000.000	11.609.514.000.000	0,1086
ICBP	17.819.884.000.000	15.222.857.000.000	0,1706
IMAS	17.577.664.024.361	12.905.429.951.184	0,3620
INAI	612.224.219.835	544.282.443.363	0,1248
INDF	59.389.405.000.000	53.585.933.000.000	0,1083
INDS	1.664.779.358.215	1.139.715.256.754	0,4607
INTP	22.755.160.000.000	18.151.331.000.000	0,2536
JECC	708.955.186.000	627.037.935.000	0,1306
JPFA	10.961.464.000.000	8.266.417.000.000	0,3260

KODE	Aset (n) (dalam satuan rupiah)	Aset (n-1) (dalam satuan rupiah)	<i>GROWTH OPPORTUNITY</i>
KAEF	2.076.347.580.785	1.794.399.675.018	0,1571
KBLI	1.161.698.219.225	1.083.523.642.816	0,0721
KICI	94.955.970.131	87.419.114.499	0,0862
LION	433.497.042.140	365.815.749.593	0,1850
LMSH	128.547.715.366	98.019.132.648	0,3115
LPIN	172.268.827.993	157.371.466.252	0,0947
MAIN	1.799.881.575.000	1.327.801.184.000	0,3555
MBTO	609.494.013.942	541.673.841.000	0,1252
MYOR	8.302.506.241.903	6.599.845.533.328	0,2580
NIPS	524.693.874.000	446.688.457.381	0,1746
PRAS	577.349.886.068	481.911.700.412	0,1980
PYFA	135.849.510.061	118.033.602.852	0,1509
SCCO	1.486.921.371.360	1.455.620.557.037	0,0215
SKLT	249.746.467.756	214.237.879.424	0,1657
SMSM	1.556.214.342.213	1.327.799.716.171	0,1720
TCID	1.261.572.952.461	1.130.865.062.422	0,1156
TOTO	1.522.663.914.388	1.339.570.029.820	0,1367
TRST	2.188.129.039.119	2.078.643.008.389	0,0527
TSPC	4.632.984.970.719	4.250.374.395.321	0,0900
UNVR	11.984.979.000.000	10.482.312.000.000	0,1434
VOKS	1.698.078.355.471	1.573.039.162.237	0,0795
YPAS	349.438.243.276	223.509.413.900	0,5634

**Lampiran 12 : Hasil Perhitungan Pertumbuhan Perusahaan Sampel
Tahun 2013**

$$Growth = \frac{Aset_n - Aset_{n-1}}{Aset_{n-1}}$$

KODE	Aset (n) (dalam satuan rupiah)	Aset (n-1) (dalam satuan rupiah)	<i>GROWTH OPPORTUNITY</i>
AKPI	2.084.567.189.000	1.714.834.430.000	0,2156
ALDO	301.479.232.221	216.293.168.908	0,3938
AMFG	3.539.393.000.000	3.115.421.000.000	0,1361
AUTO	12.617.678.000.000	8.881.642.000.000	0,4206
BATA	680.685.060.000	574.107.994.000	0,1856
BTON	176.136.296.407	145.100.528.067	0,2139
BUDI	2.382.875.000.000	2.299.672.000.000	0,0362
CPIN	15.722.197.000.000	12.348.627.000.000	0,2732
DVLA	1.190.054.288.000	1.074.691.476.000	0,1073
EKAD	343.601.504.089	273.893.467.429	0,2545
ETWA	1.291.711.270.379	960.956.808.384	0,3442
GGRM	50.770.251.000.000	41.609.325.000.000	0,2202
GJLT	15.350.754.000.000	12.869.793.000.000	0,1928
ICBP	21.267.470.000.000	17.819.884.000.000	0,1935
IMAS	22.315.022.507.630	17.577.664.024.361	0,2695
INAI	765.881.409.376	612.224.219.835	0,2510
INDF	78.092.789.000.000	59.389.405.000.000	0,3149
INDS	2.196.518.364.473	1.664.779.358.215	0,3194
INTP	26.607.241.000.000	22.755.160.000.000	0,1693
JECC	1.239.821.716.000	708.955.186.000	0,7488
JPFA	14.917.590.000.000	10.961.464.000.000	0,3609

KODE	Aset (n) (dalam satuan rupiah)	Aset (n-1) (dalam satuan rupiah)	GROWTH OPPORTUNITY
KAEF	2.471.939.548.890	2.076.347.580.785	0,1905
KBLI	1.337.022.291.951	1.161.698.219.225	0,1509
KICI	98.295.722.100	94.955.970.131	0,0352
LION	498.567.897.161	433.497.042.140	0,1501
LMSH	141.697.598.705	128.547.715.366	0,1023
LPIN	196.390.816.224	172.268.827.993	0,1400
MAIN	2.214.398.692.000	1.799.881.575.000	0,2303
MBTO	611.769.745.328	609.494.013.942	0,0037
MYOR	9.709.838.250.473	8.302.506.241.903	0,1695
NIPS	798.407.625.000	524.693.874.000	0,5217
PRAS	795.630.254.208	577.349.886.068	0,3781
PYFA	175.118.921.406	135.849.510.061	0,2891
SCCO	1.762.032.300.123	1.486.921.371.360	0,1850
SKLT	301.989.488.699	249.746.467.756	0,2092
SMSM	1.701.103.245.176	1.556.214.342.213	0,0931
TCID	1.465.952.460.752	1.261.572.952.461	0,1620
TOTO	1.746.177.682.568	1.522.663.914.388	0,1468
TRST	3.260.919.505.192	2.188.129.039.119	0,4903
TSPC	5.407.957.915.805	4.632.984.970.719	0,1673
UNVR	13.348.188.000.000	11.984.979.000.000	0,1137
VOKS	1.955.830.321.070	1.698.078.355.471	0,1518
YPAS	613.878.797.683	349.438.243.276	0,7568

Lampiran 13 : Hasil Perhitungan *Return On Asset* (ROA) Perusahaan Sampel Tahun 2011

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aset}}$$

KODE	LABA BERSIH SETELAH PAJAK (dalam satuan rupiah)	TOTAL ASET (dalam satuan rupiah)	ROA
AKPI	62.491.507.000	1.556.600.855.000	0,0401
ALDO	7.916.661.975	164.620.644.025	0,0481
AMFG	336.995.000.000	2.690.595.000.000	0,1252
AUTO	1.105.649.000.000	6.964.227.000.000	0,1588
BATA	56.615.123.000	516.649.305.000	0,1096
BTON	19.105.135.663	118.715.558.433	0,1609
BUDI	65.643.000.000	2.123.285.000.000	0,0309
CPIN	2.362.497.000.000	8.848.204.000.000	0,2670
DVLA	120.915.340.000	922.945.318.000	0,1310
EKAD	27.747.625.873	237.592.308.314	0,1168
ETWA	72.961.045.199	620.709.452.075	0,1175
GGRM	4.958.102.000.000	39.088.705.000.000	0,1268
GJLT	906.274.000.000	11.609.514.000.000	0,0781
ICBP	2.064.049.000.000	15.222.857.000.000	0,1356
IMAS	1.082.290.385.349	12.905.429.951.184	0,0839
INAI	26.356.889.656	544.282.443.363	0,0484
INDF	5.017.425.000.000	53.585.933.000.000	0,0936
INDS	120.415.120.240	1.139.715.256.754	0,1057
INTP	3.610.516.000.000	18.151.331.000.000	0,1989
JECC	28.783.306.000	627.037.935.000	0,0459
JPFA	650.169.000.000	8.266.417.000.000	0,0787

KODE	LABA BERSIH SETELAH PAJAK (dalam satuan rupiah)	TOTAL ASET (dalam satuan rupiah)	ROA
KAEF	171.763.175.754	1.794.399.675.018	0,0957
KBLI	63.746.670.294	1.083.523.642.816	0,0588
KICI	356.739.464	87.419.114.499	0,0041
LION	52.535.147.701	365.815.749.593	0,1436
LMSH	10.897.341.682	98.019.132.648	0,1112
LPIN	11.319.403.810	157.371.466.252	0,0719
MAIN	204.966.319.000	1.327.801.184.000	0,1544
MBTO	42.662.530.378	541.673.841.000	0,0788
MYOR	483.826.229.688	6.599.845.533.328	0,0733
NIPS	17.831.046.421	446.688.457.381	0,0399
PRAS	7.104.195.024	481.911.700.412	0,0147
PYFA	5.172.045.680	118.033.602.852	0,0438
SCCO	109.826.481.329	1.455.620.557.037	0,0754
SKLT	5.976.790.919	214.237.879.424	0,0279
SMSM	241.576.270.793	1.327.799.716.171	0,1819
TCID	140.295.062.641	1.130.865.062.422	0,1241
TOTO	218.724.016.284	1.339.570.029.820	0,1633
TRST	151.994.094.078	2.078.643.008.389	0,0731
TSPC	585.308.879.593	4.250.374.395.321	0,1377
UNVR	4.164.304.000.000	10.482.312.000.000	0,3973
VOKS	110.621.028.048	1.573.039.162.237	0,0703
YPAS	16.621.158.688	223.509.413.900	0,0744

Lampiran 14 : Hasil Perhitungan *Return On Asset* (ROA) Perusahaan Sampel Tahun 2012

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aset}}$$

KODE	LABA BERSIH SETELAH PAJAK (dalam satuan rupiah)	TOTAL ASET (dalam satuan rupiah)	ROA
AKPI	78.710.199.000	1.714.834.430.000	0,0459
ALDO	13.834.744.635	216.293.168.908	0,0640
AMFG	346.609.000.000	3.115.421.000.000	0,1113
AUTO	1.076.431.000.000	8.881.642.000.000	0,1212
BATA	69.343.398.000	574.107.994.000	0,1208
BTON	24.654.012.986	145.100.528.067	0,1699
BUDI	3.650.000.000	2.299.672.000.000	0,0016
CPIN	2.680.872.000.000	12.348.627.000.000	0,2171
DVLA	148.909.089.000	1.074.691.476.000	0,1386
EKAD	49.223.703.788	273.893.467.429	0,1797
ETWA	38.599.793.625	960.956.808.384	0,0402
GGRM	4.068.711.000.000	41.609.325.000.000	0,0978
GJLT	1.086.114.000.000	12.869.793.000.000	0,0844
ICBP	2.287.242.000.000	17.819.884.000.000	0,1284
IMAS	884.981.697.692	17.577.664.024.361	0,0503
INAI	23.155.488.541	612.224.219.835	0,0378
INDF	4.871.754.000.000	59.389.405.000.000	0,0820
INDS	540.323.808.599	1.664.779.358.215	0,3246
INTP	4.763.388.000.000	22.755.160.000.000	0,2093
JECC	32.010.770.000	708.955.186.000	0,0452
JPFA	1.077.433.000.000	10.961.464.000.000	0,0983

KODE	LABA BERSIH SETELAH PAJAK (dalam satuan rupiah)	TOTAL ASET (dalam satuan rupiah)	ROA
KAEF	205.763.997.378	2.076.347.580.785	0,0991
KBLI	125.214.298.269	1.161.698.219.225	0,1078
KICI	2.259.475.494	94.955.970.131	0,0238
LION	85.373.721.654	433.497.042.140	0,1969
LMSH	41.282.515.026	128.547.715.366	0,3211
LPIN	16.599.848.712	172.268.827.993	0,0964
MAIN	302.421.030.000	1.799.881.575.000	0,1680
MBTO	46.349.076.902	609.494.013.942	0,0760
MYOR	742.836.954.804	8.302.506.241.903	0,0895
NIPS	43.499.421.000	524.693.874.000	0,0829
PRAS	41.448.799.424	577.349.886.068	0,0718
PYFA	5.308.221.363	135.849.510.061	0,0391
SCCO	169.741.648.691	1.486.921.371.360	0,1142
SKLT	7.962.693.771	249.746.467.756	0,0319
SMSM	254.635.403.407	1.556.214.342.213	0,1636
TCID	150.803.441.969	1.261.572.952.461	0,1195
TOTO	236.695.643.357	1.522.663.914.388	0,1554
TRST	112.201.202.609	2.188.129.039.119	0,0513
TSPC	643.568.078.718	4.632.984.970.719	0,1389
UNVR	4.839.145.000.000	11.984.979.000.000	0,4038
VOKS	147.020.574.291	1.698.078.355.471	0,0866
YPAS	16.472.534.252	349.438.243.276	0,0471

Lampiran 15 : Hasil Perhitungan *Return On Asset* (ROA) Perusahaan Sampel Tahun 2013

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aset}}$$

KODE	LABA BERSIH SETELAH PAJAK (dalam satuan rupiah)	TOTAL ASET (dalam satuan rupiah)	ROA
AKPI	186.069.510.000	2.084.567.189.000	0,0893
ALDO	32.879.579.893	301.479.232.221	0,1091
AMFG	338.358.000.000	3.539.393.000.000	0,0956
AUTO	1.099.709.000.000	12.617.678.000.000	0,0872
BATA	44.373.674.000	680.685.060.000	0,0652
BTON	25.638.457.550	176.136.296.407	0,1456
BUDI	39.795.000.000	2.382.875.000.000	0,0167
CPIN	2.528.690.000.000	15.722.197.000.000	0,1608
DVLA	125.796.473.000	1.190.054.288.000	0,1057
EKAD	51.319.954.316	343.601.504.089	0,1494
ETWA	7.911.201.004	1.291.711.270.379	0,0061
GGRM	4.383.932.000.000	50.770.251.000.000	0,0863
GJLT	340.488.000.000	15.350.754.000.000	0,0222
ICBP	2.286.639.000.000	21.267.470.000.000	0,1075
IMAS	805.480.217.885	22.315.022.507.630	0,0361
INAI	5.019.540.731	765.881.409.376	0,0066
INDF	5.161.247.000.000	78.092.789.000.000	0,0661
INDS	411.289.306.390	2.196.518.364.473	0,1872
INTP	5.217.953.000.000	26.607.241.000.000	0,1961
JECC	22.928.551.000	1.239.821.716.000	0,0185
JPFA	661.699.000.000	14.917.590.000.000	0,0444

KODE	LABA BERSIH SETELAH PAJAK (dalam satuan rupiah)	TOTAL ASET (dalam satuan rupiah)	ROA
KAEF	215.642.329.977	2.471.939.548.890	0,0872
KBLI	73.566.557.566	1.337.022.291.951	0,0550
KICI	7.419.500.718	98.295.722.100	0,0755
LION	64.761.350.816	498.567.897.161	0,1299
LMSH	14.382.899.194	141.697.598.705	0,1015
LPIN	8.554.996.356	196.390.816.224	0,0436
MAIN	241.632.645.000	2.214.398.692.000	0,1091
MBTO	16.755.803.870	611.769.745.328	0,0274
MYOR	1.053.624.812.412	9.709.838.250.473	0,1085
NIPS	33.872.112.000	798.407.625.000	0,0424
PRAS	87.154.383.485	795.630.254.208	0,1095
PYFA	6.195.800.338	175.118.921.406	0,0354
SCCO	104.962.314.423	1.762.032.300.123	0,0596
SKLT	11.440.014.188	301.989.488.699	0,0379
SMSM	338.222.792.309	1.701.103.245.176	0,1988
TCID	160.563.780.833	1.465.952.460.752	0,1095
TOTO	236.557.513.162	1.746.177.682.568	0,1355
TRST	384.764.680.986	3.260.919.505.192	0,1180
TSPC	674.146.721.834	5.407.957.915.805	0,1247
UNVR	5.352.625.000.000	13.348.188.000.000	0,4010
VOKS	39.092.753.172	1.955.830.321.070	0,0200
YPAS	6.221.712.803	613.878.797.683	0,0101

Lampiran 16 : Hasil Perhitungan Ukuran Perusahaan Sampel Tahun 2011

$$Size = Ln Total Aktiva$$

KODE	TOTAL AKTIVA (dalam satuan rupiah)	SIZE
AKPI	1.556.600.855.000	28,0735
ALDO	164.620.644.025	25,8269
AMFG	2.690.595.000.000	28,6208
AUTO	6.964.227.000.000	29,5718
BATA	516.649.305.000	26,9706
BTON	118.715.558.433	25,5000
BUDI	2.123.285.000.000	28,3840
CPIN	8.848.204.000.000	29,8112
DVLA	922.945.318.000	27,5508
EKAD	237.592.308.314	26,1938
ETWA	620.709.452.075	27,1541
GGRM	39.088.705.000.000	31,2969
GJLT	11.609.514.000.000	30,0828
ICBP	15.222.857.000.000	30,3538
IMAS	12.905.429.951.184	30,1887
INAI	544.282.443.363	27,0227
INDF	53.585.933.000.000	31,6123
INDS	1.139.715.256.754	27,7618
INTP	18.151.331.000.000	30,5298
JECC	627.037.935.000	27,1643
JPFA	8.266.417.000.000	29,7432

KODE	TOTAL AKTIVA (dalam satuan rupiah)	SIZE
KAEF	1.794.399.675.018	28,2157
KBLI	1.083.523.642.816	27,7112
KICI	87.419.114.499	25,1940
LION	365.815.749.593	26,6254
LMSH	98.019.132.648	25,3084
LPIN	157.371.466.252	25,7819
MAIN	1.327.801.184.000	27,9145
MBTO	541.673.841.000	27,0179
MYOR	6.599.845.533.328	29,5181
NIPS	446.688.457.381	26,8251
PRAS	481.911.700.412	26,9010
PYFA	118.033.602.852	25,4942
SCCO	1.455.620.557.037	28,0065
SKLT	214.237.879.424	26,0904
SMSM	1.327.799.716.171	27,9145
TCID	1.130.865.062.422	27,7540
TOTO	1.339.570.029.820	27,9234
TRST	2.078.643.008.389	28,3627
TSPC	4.250.374.395.321	29,0780
UNVR	10.482.312.000.000	29,9807
VOKS	1.573.039.162.237	28,0840
YPAS	223.509.413.900	26,1327

Lampiran 17 : Hasil Perhitungan Ukuran Perusahaan Sampel Tahun 2012

$$Size = Ln Total Aktiva$$

KODE	TOTAL AKTIVA (dalam satuan rupiah)	SIZE
AKPI	1.714.834.430.000	28,1703
ALDO	216.293.168.908	26,0999
AMFG	3.115.421.000.000	28,7674
AUTO	8.881.642.000.000	29,8150
BATA	574.107.994.000	27,0761
BTON	145.100.528.067	25,7007
BUDI	2.299.672.000.000	28,4638
CPIN	12.348.627.000.000	30,1446
DVLA	1.074.691.476.000	27,7031
EKAD	273.893.467.429	26,3360
ETWA	960.956.808.384	27,5912
GGRM	41.609.325.000.000	31,3593
GJLT	12.869.793.000.000	30,1859
ICBP	17.819.884.000.000	30,5113
IMAS	17.577.664.024.361	30,4977
INAI	612.224.219.835	27,1404
INDF	59.389.405.000.000	31,7151
INDS	1.664.779.358.215	28,1407
INTP	22.755.160.000.000	30,7558
JECC	708.955.186.000	27,2871
JPFA	10.961.464.000.000	30,0254

KODE	TOTAL AKTIVA (dalam satuan rupiah)	SIZE
KAEF	2.076.347.580.785	28,3616
KBLI	1.161.698.219.225	27,7809
KICI	94.955.970.131	25,2767
LION	433.497.042.140	26,7952
LMSH	128.547.715.366	25,5796
LPIN	172.268.827.993	25,8723
MAIN	1.799.881.575.000	28,2187
MBTO	609.494.013.942	27,1359
MYOR	8.302.506.241.903	29,7476
NIPS	524.693.874.000	26,9861
PRAS	577.349.886.068	27,0817
PYFA	135.849.510.061	25,6348
SCCO	1.486.921.371.360	28,0277
SKLT	249.746.467.756	26,2437
SMSM	1.556.214.342.213	28,0733
TCID	1.261.572.952.461	27,8634
TOTO	1.522.663.914.388	28,0515
TRST	2.188.129.039.119	28,4141
TSPC	4.632.984.970.719	29,1642
UNVR	11.984.979.000.000	30,1147
VOKS	1.698.078.355.471	28,1605
YPAS	349.438.243.276	26,5796

Lampiran 18 : Hasil Perhitungan Ukuran Perusahaan Sampel Tahun 2013

$$Size = Ln \text{ Total Aktiva}$$

KODE	TOTAL AKTIVA (dalam satuan rupiah)	SIZE
AKPI	2.084.567.189.000	28,3656
ALDO	301.479.232.221	26,4320
AMFG	3.539.393.000.000	28,8950
AUTO	12.617.678.000.000	30,1661
BATA	680.685.060.000	27,2464
BTON	176.136.296.407	25,8945
BUDI	2.382.875.000.000	28,4993
CPIN	15.722.197.000.000	30,3861
DVLA	1.190.054.288.000	27,8050
EKAD	343.601.504.089	26,5627
ETWA	1.291.711.270.379	27,8870
GGRM	50.770.251.000.000	31,5583
GJLT	15.350.754.000.000	30,3622
ICBP	21.267.470.000.000	30,6882
IMAS	22.315.022.507.630	30,7363
INAI	765.881.409.376	27,3643
INDF	78.092.789.000.000	31,9889
INDS	2.196.518.364.473	28,4179
INTP	26.607.241.000.000	30,9122
JECC	1.239.821.716.000	27,8460
JPFA	14.917.590.000.000	30,3336

KODE	TOTAL AKTIVA (dalam satuan rupiah)	SIZE
KAEF	2.471.939.548.890	28,5360
KBLI	1.337.022.291.951	27,9215
KICI	98.295.722.100	25,3112
LION	498.567.897.161	26,9350
LMSH	141.697.598.705	25,6770
LPIN	196.390.816.224	26,0034
MAIN	2.214.398.692.000	28,4260
MBTO	611.769.745.328	27,1396
MYOR	9.709.838.250.473	29,9042
NIPS	798.407.625.000	27,4059
PRAS	795.630.254.208	27,4024
PYFA	175.118.921.406	25,8887
SCCO	1.762.032.300.123	28,1975
SKLT	301.989.488.699	26,4337
SMSM	1.701.103.245.176	28,1623
TCID	1.465.952.460.752	28,0135
TOTO	1.746.177.682.568	28,1885
TRST	3.260.919.505.192	28,8130
TSPC	5.407.957.915.805	29,3189
UNVR	13.348.188.000.000	30,2224
VOKS	1.955.830.321.070	28,3018
YPAS	613.878.797.683	27,1431

Lampiran 19 : Output Statistik Deskriptif**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DAR	129	.0977	.8809	.432686	.1855131
FCF	129	-.6871	.6149	-.257209	.2190653
GROWTH	129	.0037	.7568	.216378	.1473579
PROFIT	129	.0016	.4038	.104743	.0752029
SIZE	129	25.1940	31.9889	28.120868	1.6741993
Valid N (listwise)	129				

Lampiran 20 : Output Uji Linieritas
(Free Cash Flow terhadap kebijakan Utang)

Model Summary and Parameter Estimates

Dependent Variable: DAR

Equation	Model Summary					Parameter Estimates			
	R Square	F	df1	df2	Sig.	Constant	b1	b2	b3
Linear	.332	63.209	1	127	.000	.558	.488		
Logarithmic ^a		
Inverse	.026	3.454	1	127	.065	.414	-.004		
Quadratic	.354	34.511	2	126	.000	.570	.413	-.276	
Cubic	.379	25.420	3	125	.000	.616	.681	-.433	-.966
Compound	.329	62.219	1	127	.000	.537	3.463		
S	.031	4.131	1	127	.044	-.994	-.011		
Growth	.329	62.219	1	127	.000	-.621	1.242		
Exponential	.329	62.219	1	127	.000	.537	1.242		

The independent variable is FCF.

a. The independent variable (FCF) contains non-positive values. The minimum value is $-.6871$. The Logarithmic and Power models cannot be calculated.

**Lampiran 21 : Output Uji Linieritas
(Pertumbuhan Perusahaan terhadap kebijakan Utang)**

Model Summary and Parameter Estimates

Dependent Variable: DAR

Equation	Model Summary					Parameter Estimates			
	R Square	F	df1	df2	Sig.	Constant	b1	b2	b3
Linear	.098	13.798	1	127	.000	.347	.394		
Logarithmic	.062	8.408	1	127	.004	.539	.060		
Inverse	.013	1.686	1	127	.196	.441	-.001		
Quadratic	.103	7.202	2	126	.001	.375	.138	.401	
Cubic	.103	4.772	3	125	.003	.368	.247	.010	.368
Compound	.083	11.511	1	127	.001	.319	2.530		
S	.011	1.383	1	127	.242	-.921	-.002		
Growth	.083	11.511	1	127	.001	-1.141	.928		
Exponential	.083	11.511	1	127	.001	.319	.928		

The independent variable is GROWTH.

**Lampiran 22 : Output Uji Linieritas
(Profitabilitas terhadap kebijakan Utang)**

Model Summary and Parameter Estimates

Dependent Variable: DAR

Equation	Model Summary					Parameter Estimates			
	R Square	F	df1	df2	Sig.	Constant	b1	b2	b3
Linear	.087	12.176	1	127	.001	.509	-.730		
Logarithmic	.190	29.805	1	127	.000	.198	-.093		
Inverse	.046	6.055	1	127	.015	.417	.001		
Quadratic	.353	34.333	2	126	.000	.689	-3.920	9.316	
Cubic	.359	23.374	3	125	.000	.652	-2.694	.197	16.273
Compound	.091	12.657	1	127	.001	.476	.150		
S	.037	4.854	1	127	.029	-.976	.001		
Growth	.091	12.657	1	127	.001	-.741	-1.899		
Exponential	.091	12.657	1	127	.001	.476	-1.899		

The independent variable is PROFIT.

**Lampiran 23 : Output Uji Linieritas
(Ukuran Perusahaan terhadap kebijakan Utang)**

Model Summary and Parameter Estimates

Dependent Variable: DAR

Equation	Model Summary					Parameter Estimates			
	R Square	F	df1	df2	Sig.	Constant	b1	b2	b3
Linear	.018	2.343	1	127	.128	.013	.015		
Logarithmic	.020	2.592	1	127	.110	-1.045	.443		
Inverse	.022	2.854	1	127	.094	.900	-13.088		
Quadratic	.062	4.156	2	126	.018	-10.108	.731	-.013	
Cubic	.062	4.156	2	126	.018	-10.108	.731	-.013	.000
Compound	.018	2.287	1	127	.133	.135	1.038		
S	.021	2.695	1	127	.103	.221	-32.550		
Growth	.018	2.287	1	127	.133	-2.000	.038		
Exponential	.018	2.287	1	127	.133	.135	.038		

The independent variable is SIZE.

Lampiran 24 : Output Uji Normalitas (*Kolmogorov-Smirnov*)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		129
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.11811550
	Absolute	.076
Most Extreme Differences	Positive	.076
	Negative	-.042
Kolmogorov-Smirnov Z		.860
Asymp. Sig. (2-tailed)		.451

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Lampiran 25 : Output Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF	
1	(Constant)	.310	.186		1.668	.098		
	FCF	.534	.050	.630	10.723	.000	.947	1.056
	GROWTH	.372	.072	.296	5.156	.000	.994	1.006
	PROFIT	-1.053	.146	-.427	-7.190	.000	.928	1.078
	SIZE	.010	.007	.093	1.561	.121	.919	1.088

a. Dependent Variable: DAR

Lampiran 26 : Output Uji Korelasi *Pearson*

		Correlations				
		DAR	FCF	GROWTH	PROFIT	SIZE
DAR	Pearson Correlation	1	.576**	.313**	-.296**	.135
	Sig. (2-tailed)		.000	.000	.001	.128
	N	129	129	129	129	129
FCF	Pearson Correlation	.576**	1	.013	.176*	.186*
	Sig. (2-tailed)	.000		.881	.046	.034
	N	129	129	129	129	129
GROWTH	Pearson Correlation	.313**	.013	1	-.004	.076
	Sig. (2-tailed)	.000	.881		.961	.391
	N	129	129	129	129	129
PROFIT	Pearson Correlation	-.296**	.176*	-.004	1	.231**
	Sig. (2-tailed)	.001	.046	.961		.008
	N	129	129	129	129	129
SIZE	Pearson Correlation	.135	.186*	.076	.231**	1
	Sig. (2-tailed)	.128	.034	.391	.008	
	N	129	129	129	129	129

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Lampuran 27 : Output Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.045	.120		-.371	.711
FCF	.023	.032	.066	.724	.470
GROWTH	.023	.047	.044	.495	.621
PROFIT	-.022	.095	-.022	-.234	.816
SIZE	.005	.004	.106	1.138	.257

a. Dependent Variable: ABS_RES

Lampiran 28 : Output Uji Autokorelasi**Model Summary^b**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.771 ^a	.595	.582	.1200055	2.111

a. Predictors: (Constant), SIZE, GROWTH, FCF, PROFIT

b. Dependent Variable: DAR

Lampiran 29 : Output Analisis Regresi Berganda

Coefficients ^a						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	.310	.186		1.668	.098
	FCF	.534	.050	.630	10.723	.000
	GROWTH	.372	.072	.296	5.156	.000
	PROFIT	-1.053	.146	-.427	-7.190	.000
	SIZE	.010	.007	.093	1.561	.121

a. Dependent Variable: DAR

Lampiran 30 : Output Uji F Statistik

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	2.619	4	.655	45.471	.000 ^b
Residual	1.786	124	.014		
Total	4.405	128			

a. Dependent Variable: DAR

b. Predictors: (Constant), SIZE, GROWTH, FCF, PROFIT

Lampiran 31 : Output *Adjusted R Square***Model Summary^b**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.771 ^a	.595	.582	.1200055

a. Predictors: (Constant), SIZE, GROWTH, FCF, PROFIT

b. Dependent Variable: DAR