

**ANALISIS DETERMINAN KEBIJAKAN DIVIDEN 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:

SINTA DIAH UTAMI

15808144007

PROGRAM STUDI MANAJEMEN - JURUSAN MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA

2019

LEMBAR PERSETUJUAN

SKRIPSI

**ANALISIS DETERMINAN KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Oleh:
Sinta Diah Utami
NIM. 15808144007

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing untuk dipertahankan di depan Tim
Penguji Tugas Akhir Skripsi Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Yogyakarta

Yogyakarta, 16 Agustus 2019
Menyetujui
Dosen Pembimbing,



Musaroh, M.Si.
NIP. 19750129 200501 001

LEMBAR PENGESAHAN

Skripsi yang berjudul:

ANALISIS DETERMINAN KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Oleh:

Sinta Diah Utami
NIM. 15808144007

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal
23 Agustus 2019 dan telah dinyatakan lulus.

DEWAN PENGUJI

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
Lina Nur Hidayati, M.M.	Ketua Penguji		11/9/2019
Muniya Alteza, M.Si.	Penguji Utama		9/9/2019
Musaroh, M.Si.	Sekretaris Penguji		20/9-2019

Yogyakarta, 20 September 2019
Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Yogyakarta
Dekan,



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

HALAMAN PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Sinta Diah Utami

NIM : 15808144007

Prodi/Jurusan : Manajemen

Fakultas : Ekonomi

Judul Penelitian : “ANALISIS DETERMINAN KEBIJAKAN DIVIDEN
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA”

Dengan ini peneliti menyatakan bahwa penelitian ini merupakan hasil karya saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya, tidak berisi materi yang dipublikasi atau ditulis oleh orang lain atau telah digunakan sebagai persyaratan penyelesaian studi di perguruan tinggi lain, kecuali pada bagian tertentu yang saya ambil sebagai acuan atau kutipan dengan mengikuti tata penulisan karya ilmiah yang telah lazim.

Yogyakarta, 16 Agustus 2019

Yang menyatakan,



Sinta Diah Utami

NIM. 15808144007

MOTTO

“Karena sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan. Apabila kamu telah selesai (dari suatu urusan), kerjakanlah dengan sungguh-sungguh (urusan) yang lain.”

(Q.S. Al-Insyirah: 5-7)

“Orang yang menempuh jalan mencari ilmu, ia akan dipermudah jalan menuju surga.”

(HR. Muslim)

“Banyak kegagalan dalam hidup ini dikarenakan orang-orang tidak menyadari betapa dekatnya mereka dengan keberhasilan saat mereka menyerah.”

(Thomas Alva Edison)

PERSEMBAHAN

Dengan mengucap rasa syukur kepada Allah SWT, karya sederhana ini saya persembahkan untuk:

Orangtua saya, Bapak Wiyanta dan Ibu Sumarsih dan Kakak saya Agung Wijayanta atas dukungan dan semangatnya yang selalu menguatkan saya hingga karya ini selesai.

Teman-temanku yang sangat membantu dan mendukung pengerjaan karya ini.

ANALISIS DETERMINAN KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Oleh:
Sinta Diah Utami
NIM. 15808144007

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh variabel *Institutional Ownership*, *Shareholder Dispersion*, *Free Cash Flow* dan *Debt to Asset Ratio* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah tahun 2016-2017. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang bersifat asosiatif kausalitas. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dan diperoleh sampel sebanyak 47 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan: (1) *Institutional Ownership* berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen, dibuktikan dengan hasil uji t hitung sebesar 2,481 dan tingkat signifikansi sebesar 0,015 sehingga H_{a1} diterima; (2) *Shareholder Dispersion* tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen, dibuktikan dengan hasil uji t hitung sebesar 0,064 dan tingkat signifikansi sebesar 0,949 sehingga H_{a2} ditolak; (3) *Free Cash Flow* berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen, dibuktikan dengan hasil uji t hitung sebesar 5,936 dan tingkat signifikansi sebesar 0,000 sehingga H_{a3} diterima; (4) *Debt to Asset Ratio* tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen, dibuktikan dengan hasil uji t hitung sebesar -1,050 dan tingkat signifikansi sebesar 0,296 sehingga H_{a4} ditolak. Nilai *Adjusted R Square* pada penelitian ini diperoleh nilai sebesar 0,314. Hal ini menunjukkan besarnya kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sebesar 31,4% sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian.

Kata kunci: *Institutional Ownership*, *Shareholder Dispersion*, *Free Cash Flow*, *Debt to Asset*, Kebijakan Dividen.

**ANALYSIS OF DETERMINANTS DIVIDEND POLICY OF
MANUFACTURING COMPANIES LISTED IN INDONESIA
STOCK EXCHANGE**

By:

Sinta Diah Utami

NIM. 15808144007

ABSTRACT

This study aimed to examine the effect of Institutional Ownership, Shareholder Dispersion, Free Cash Flow and Debt to Asset Ratio of dividend policy on manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange. The research period was 2016-2017. This study was quantitative research. This study used the associative causality method. The sampling technique used was purposive sampling it was obtained 47 companies. Data analysis conducted through multiple regression analyses.

Based on this research, it was concluded that: (1) Institutional Ownership had positive and significant effect on the Dividend Policy, it's proven by the results of t-value of 2.481 and the significance level of 0.015 so that Ha1 is accepted; (2) Shareholder Dispersion had no effect on the Dividend Policy, it's proven by the results of t-value of 0.064 and the significance level of 0.949 so that Ha2 is rejected; (3) Free Cash Flow had positive and significant effect on the Dividend Policy, it's proven by the results of t-value of 5.936 and the significance level of 0.000 so that Ha3 is accepted; (4) Debt to Asset Ratio had no effect on the Dividend policy, it's proven by the results of t-value of -1.050 and the significance level of 0,296 so that Ha4 is rejected. The Adjusted R Square's score in this study was 0.314 which means that the ability of the independent variables was able to explain the dependent variable by 31.4%. The remaining were explained by other variables outside the model.

Keywords: Institutional Ownership, Shareholder Dispersion, Free Cash Flow, Debt to Asset Ratio, Dividend Policy

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul Analisis Determinan Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2016 – 2017 guna memenuhi prasyarat untuk mendapat gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen Prodi Manajemen Universitas Negeri Yogyakarta.

Dalam menyusun skripsi ini penulis menyadari tidak dapat bekerja tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Prof. Dr. Sutrisna Wibawa, M. Pd., Rektor Universitas Negeri Yogyakarta.
2. Dr. Sugiharsono, M. Si., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
3. Setyabudi Indartono, Ph.D., Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
4. Musaroh, M.Si. Dosen Pembimbing Skripsi yang telah meluangkan waktunya serta membimbing dan memberikan arahan, nasihat, dan semangat, dengan sabar dan bijaksana hingga penelitian ini selesai.
5. Muniya Alteza, M.Si. Penguji Utama yang telah memberikan masukan dan saran dalam menguji dan mengoreksi penelitian ini.
6. Lina Nur Hidayati, S.E., M.M. Ketua Penguji yang telah memberikan masukan serta saran dalam menguji dan mengoreksi penelitian ini.

7. Bapak Ibu dosen dan seluruh staff Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta yang telah memberi ilmu yang bermanfaat selama masa perkuliahan
8. Kedua orang tua saya Bapak Wiyanta, S. Pd. dan Ibu Sumarsih yang selalu memberikan semangat, dukungan, motivasi dan doa tiada henti diiringi dengan kesabaran kepada saya.
9. Kakak saya Agung Wijayanta yang selalu menghibur dan memberikan semangat kepada saya selama mengerjakan skripsi ini.
10. Teman terdekat saya Taufan Hidayat, S.E yang selalu memberikan semangat serta motivasi kepada saya selama mengerjakan skripsi ini.
11. Sahabat-sahabat saya Tiara, Hayu, Irma, Sinta Dewi, dan Prima.
12. Teman-teman KKN 370 Blora
13. Teman-teman Karang Taruna Dusun Gedongan
14. Teman-teman se-angkatan Manajemen 2015 yang sangat istimewa yang tidak dapat saya sebutkan satu persatu, yang telah menemani saya dalam suka dan duka selama menempuh studi di Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta

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

Yogyakarta, 16 Agustus 2019

Penulis



Sinta Diah Utami

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
LEMBAR PERSETUJUAN.....	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN	iv
MOTTO	v
PERSEMBAHAN.....	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
DAFTAR TABEL.....	xiv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Identifikasi Masalah	8
C. Pembatasan Masalah.....	9
D. Perumusan Masalah.....	10
E. Tujuan Penelitian.....	10
F. Manfaat Penelitian.....	11
BAB II KAJIAN TEORI.....	12
A. Landasan Teori	12
1. Dividen dan Kebijakan Dividen	12
2. Teori Keagenan	16
3. Dividen sebagai Pengurang Konflik Keagenan.....	19
4. <i>Institutional Ownership</i>	20
5. <i>Shareholder Dispersion</i>	21
6. <i>Free Cash Flow</i>	22
7. <i>Debt to Asset Ratio</i>	23
B. Penelitian yang Relevan	23
C. Kerangka Pikir.....	27
D. Paradigma Penelitian	31
E. Hipotesis Penelitian	32

BAB III METODE PENELITIAN.....	34
A. Desain Penelitian	34
B. Tempat dan Waktu Penelitian	34
C. Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran Variabel.....	34
D. Populasi dan Sampel.....	37
E. Metode Pengumpulan Data	38
F. Teknik Analisis Data	39
1. Uji Asumsi Klasik	39
2. Uji Regresi Linier Berganda.....	43
3. Uji Hipotesis	43
4. Uji Koefisien Determinasi (<i>Adjusted R Square</i>)	45
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	47
A. Deskripsi Data	47
B. Hasil Penelitian.....	52
1. Uji Asumsi Klasik	52
2. Analisis Hasil Regresi Berganda	56
3. Hasil Pengujian Hipotesis.....	57
4. Koefisien Determinasi (<i>Adjusted R Square</i>).....	61
C. Pembahasan	61
BAB V KESIMPULAN	65
A. Kesimpulan.....	65
B. Keterbatasan Penelitian	66
C. Saran	67
DAFTAR PUSTAKA	68
LAMPIRAN	72

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1-5: Daftar Populasi Perusahaan Manufaktur 2016 – 2017.....	73-80
Lampiran 6-7: Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur 2016 – 2017	78-82
Lampiran 8-11: Tabulasi Data Penelitian	80-86
Lampiran 12-15: Perhitungan <i>Dividend Payout Ratio</i> 2016 – 2017	84-90
Lampiran 16-19: Perhitungan <i>Institusional Ownership</i> 2016-2017	88-94
Lampiran 20-33: Perhitungan <i>Shareholder Dispersion</i> 2016-2017.....	92-108
Lampiran 34-36: Perhitungan Arus Kas Operasi 2016.....	106-111
Lampiran 37-41: Perhitungan Perubahan Pengeluaran Modal 2016	109-116
Lampiran 42-43: Perhitungan Investasi dalam Modal Operasi 2016.....	114-118
Lampiran 44-46: Perhitungan <i>Free Cash Flow</i> 2016	116-121
Lampiran 47-49: Perhitungan Arus kas Operasi 2017.....	119-124
Lampiran 50-54: Perhitungan Perubahan Pengeluaran Modal 2017	122-129
Lampiran 55-56: Perhitungan Investasi dalam Modal Operasi 2017.....	127-131
Lampiran 57-59: Perhitungan <i>Free Cash Flow</i> 2017	129-134
Lampiran 60-63: Perhitungan <i>Debt to Asset Ratio</i> 2016-2017	132-138
Lampiran 64: Output Statistik Deskriptif.....	136
Lampiran 65: Output Uji Normalitas	137
Lampiran 66: Output Uji Multikolinearitas	138
Lampiran 67: Output Uji Heteroskedastisitas	139
Lampiran 68: Output Hasil Uji Autokorelasi.....	140
Lampiran 69: Hasil Output Analisis Regresi Berganda.....	141
Lampiran 70: Hasil Output Uji t	142
Lampiran 71: Output Hasil Uji F Statistik	143
Lampiran 72: Hasil Output <i>Adjusted R Square</i>	144

DAFTAR TABEL

Tabel 1. Pengambilan Keputusan Uji Autokorelasi.....	41
Tabel 2. Sampel Penelitian.....	48
Tabel 3. Data Statistik Deskriptif.....	49
Tabel 4. Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov.....	53
Tabel 5. Uji Multikolinearitas	54
Tabel 6. Uji Heteroskedastisitas.....	55
Tabel 7. Uji Autokorelasi.....	56
Tabel 8. Analisis Regresi Linier Berganda	57
Tabel 9. Uji F Statistik	60
Tabel 10. Hasil Uji Koefisien Determinasi	61

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Menurut Brigham dan Houston (2012) kebijakan dividen adalah keputusan mengenai seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen pengganti dari investasi yang ditanamkan dan berapa banyak yang dipertahankan untuk investasi kembali di dalam perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel yang diidentifikasi dapat berpengaruh terhadap kebijakan dividen adalah *Institutional Ownership*, *Shareholder Dispersion*, *Free Cash Flow* dan *Debt to Asset Ratio*.

Institutional Ownership menunjukkan proporsi saham yang dimiliki oleh pihak institusi, sehingga berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. *Shareholder dispersion* adalah jumlah penyebaran kepemilikan saham sehingga akan mempengaruhi dividen yang akan dibayarkan. *Free cash flow* adalah kas yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham dan kreditur, dan hal tersebut biasanya dapat menimbulkan masalah sehingga mempengaruhi jumlah dividen yang akan dibayarkan. *Free Cash Flow* dalam penelitian ini diprosikan oleh *Free Cash Flow to Total Asset*, dimana *free*

cash flow pada tahun perhitungan dibagi dengan total aset tahun tersebut. *Debt to Asset Ratio* (DAR) adalah rasio jumlah utang dibagi dengan total aset perusahaan yang dimiliki oleh perusahaan dan hal tersebut akan berpengaruh terhadap dividen yang dibayarkan. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang bersifat asosiatif kausalitas. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda dengan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai objek penelitian, dengan mengambil tahun 2016-2017 sebagai periode penelitian.

Tujuan utama suatu perusahaan yaitu meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham dengan cara membagikan dividen ataupun *capital gain*. Dividen dianggap mampu memotivasi investor agar menanamkan dananya di suatu perusahaan. Pembagian dividen perusahaan dapat menjadi sinyal yang bagus untuk mengetahui *performance* perusahaan. Namun pada saat menjalankan operasi perusahaan seringkali manager sebagai *agent* mempunyai tujuan yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan yaitu memakmurkan para pemegang saham (*stockholder*), selain itu manager cenderung lebih menyukai menginvestasikan kembali laba yang diperoleh agar perusahaan mengalami pertumbuhan yang lebih baik. Semakin tinggi dividen yang dibagikan, berarti semakin sedikit laba yang ditahan, dan sebagai akibatnya ialah menghambat tingkat pertumbuhan (*rate of growth*) dalam pendapatan dan harga saham. Demikian pula sebaliknya (Riyanto, 1994).

Sesuai dengan fungsi manajemen keuangan, tujuan pembagian dividen yaitu untuk memakmurkan para pemegang saham. Selain itu pembagian dividen juga berfungsi untuk memenuhi kebutuhan pemegang saham akan pendapatan riil, sebagai alat komunikasi antara manajer dan pemegang saham serta untuk menunjukkan likuiditas suatu perusahaan. Brigham dan Gapenski (1999) menyatakan bahwa setiap perubahan dalam kebijakan pembayaran dividen akan memiliki dua dampak yang berlawanan. Dua dampak ini menggambarkan dua kepentingan yang berbeda antara para investor dan pihak manajer perusahaan. Apabila perusahaan berencana untuk membayarkan dividen dengan persentase yang besar, maka kepentingan atas cadangan perusahaan akan terabaikan. Sebaliknya, apabila perusahaan berkeinginan untuk menahan laba di tangan, maka kepentingan para pemegang saham akan uang kas juga menjadi terabaikan.

Kepentingan tersebut tentu saja tidak sejalan dengan keinginan para pemegang saham yang menginginkan pembagian dividen dalam jumlah yang besar. Selain dengan pemegang saham perbedaan kepentingan ini juga dapat terjadi antara *debtholder* dengan pihak manajer, seperti yang telah dijelaskan sebelumnya bahwa manajer lebih menyukai laba ditahan untuk ekspansi perusahaan sedangkan pihak *debtholder* lebih menyukai laba ditahan untuk membayar utang. *Debtholder* akan merasa khawatir jika dividen yang ditahan digunakan untuk ekspansi perusahaan maka utang yang dimiliki perusahaan tidak terbayarkan.

Perbedaan kepentingan dan keinginan yang terjadi antara pemegang saham dengan manager (*agent*) tersebut yang memelopori munculnya masalah keagenan (*agency problem*). Menurut teori keagenan Jensen dan Meckling (1976), menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi kepemilikan dengan fungsi pengelolaan akan rentan terhadap konflik keagenan. Penyebab konflik antara manajemen dengan pemegang saham diantaranya adalah pembuatan keputusan yang berkaitan dengan 1) aktivitas pencarian dana, dan 2) pembuatan keputusan (*financing decision*) yang berkaitan dengan cara untuk menginvestasikan dana tersebut. Untuk mengendalikan masalah keagenan tersebut, para pemegang saham perlu mengeluarkan sejumlah biaya untuk mengawasi atau memonitor kinerja dari manager agar bekerja sesuai dengan keinginan pemegang saham dan untuk meyakinkan bahwa para manager bekerja untuk pemegang saham.

Monitoring ini dimaksudkan sebagai mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang ada. Seluruh biaya yang dikeluarkan ini yang disebut biaya keagenan (*agency cost*) (Brigham, 1997). Menurut Jensen dan Meckling (1976), *agency cost* adalah biaya-biaya yang ditanggung oleh pemegang saham untuk mencegah atau meminimalkan masalah-masalah keagenan dan memaksimalkan keuntungan pemegang saham. Keuntungan ini adalah laba perusahaan yang dibagikan dalam bentuk dividen. Kebijakan dividen ini tentunya memberikan pengaruh terhadap para pemegang saham dan perusahaan yang membayarkan dividen. Dari sisi perusahaan kebijakan ini nantinya akan berpengaruh terhadap penentuan

apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan dijadikan laba ditahan yang nantinya akan diinvestasikan kembali kepada perusahaan.

Institutional Ownership adalah proporsi saham yang dimiliki oleh pihak institusi dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Menurut Short dan Keasey (2002) *institutional ownership* adalah presentase saham yang dimiliki oleh institusi yang memiliki 5% atau lebih dari ekuitas pada awal tahun akuntansi. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Dengan adanya kepemilikan institusional dianggap mampu menjadi sarana *monitoring* yang efektif dalam pengambilan keputusan, mengingat bahwa pihak institusi menempati posisi yang strategis dan terlibat dalam pengambilan keputusan, sehingga tidak mudah percaya terhadap manipulasi laba.

Variabel ini mempunyai hubungan yang positif terhadap *Dividend Payout Ratio*, karena semakin banyak saham dimiliki oleh pihak institusi maka akan semakin kuat control dari pihak eksternal sehingga akan menurunkan biaya keagenan dan keberadaan pihak institusional lebih mementingkan stabilitas pendapatan (*return*) dari dividen untuk membatasi perilaku manajemen agar tidak bertindak diluar tujuan perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Tandelilin dan Wilberforce (2002) dalam penelitiannya tentang *Can Debt And Dividend Policies Substitute Insider Ownership In Controlling Equity Agency Conflict*. Namun

berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Crutchley et al. (1999) dalam penelitiannya tentang *Agency Problems and the Simultaneity of Financial Decision* hasilnya menyimpulkan bahwa *Institutional Ownership* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*, searah dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Natsir (2006).

Faktor lain yang mampu mempengaruhi kebijakan dividen adalah *Shareholder Dispersion*, *shareholder dispersion* merupakan jumlah sebaran kepemilikan saham dari seluruh saham yang beredar. Menurut Jensen dan Meckling (1976) mengatakan bahwa jika jumlah pemegang saham semakin menyebar, menyebabkan kekuatan (*power*) para pemegang saham untuk mengontrol manajemen menjadi lebih rendah. Konsekuensi dari hal tersebut adalah para pemegang saham cenderung mendesak perusahaan untuk membayarkan dividen yang tinggi. Menurut penelitian Demsey & Lafer (1990) mereplikasi penelitian Rozeff (1982) ini dan hasilnya konsisten meskipun periode waktu penelitiannya berbeda. Mereka menggunakan kepemilikan saham oleh *insider* dan *shareholder dispersion* sebagai proksi untuk biaya keagenan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *shareholder dispersion* berhubungan positif terhadap pembayaran dividen. Hasil ini searah dengan penelitian yang dilakukan oleh Pujiastuti (2008) variabel *shareholder dispersion* berpengaruh positif terhadap dividen.

Free Cash Flow (aliran kas bebas) menggambarkan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan. *Free Cash Flow* merupakan Arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada seluruh investor setelah perusahaan

menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan (Brigham dan Houston, 2010). Sedangkan menurut Jensen (1986) dalam Rosdini (2009) mendefinisikan aliran kas bebas sebagai kas yang tersisa setelah seluruh proyek yang menghasilkan *Net Present Value* positif dilakukan. Pembayaran dividen khususnya *cash dividend* kepada para pemegang saham sangat tergantung pada posisi kas yang tersedia, posisi kas yang benar benar tersedia bagi para pemegang saham akan tergambar pada *Free Cash Flow* yang dimiliki oleh perusahaan. Rosdini (2009) membuktikan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Searah dengan penelitian yang dilakukan Embara, Wiagustini, dan Badjra (2012) memberi kesimpulan bahwa FCF berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mollah (2000) dan Pujiastuti (2008) yang tidak mampu menjelaskan variabel FCF terhadap kebijakan dividen.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi pembayaran dividen adalah *Debt to Asset Ratio* (DAR). *Debt to Asset Ratio* merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar total asset yang dimiliki perusahaan yang didanai oleh utang (Murhadi, 2013). Suatu perusahaan yang sudah mapan, maka perusahaan akan mempunyai akses yang lebih mudah untuk menuju ke pasar modal, sementara perusahaan yang baru berdiri banyak mengalami kesulitan untuk menuju ke pasar modal. Perusahaan yang besar akan lebih fleksibel untuk mendapatkan tambahan modal, karena perusahaan tersebut

sudah menjadi incaran para investor. Investor akan berlomba-lomba untuk dapat menginvestasikan dananya di perusahaan tersebut dan pada akhirnya perusahaan tersebut mempunyai banyak investor. Supaya perusahaan tersebut menjadi perusahaan yang sesuai dengan harapan investor maka dibutuhkan dana yang besar untuk tetap bisa mengawasi dan mengontrol perusahaan.

Proses pengawasan ini dilakukan agar bisa mengendalikan konflik keagenan. Apabila terjadi konflik keagenan juga berpengaruh terhadap *agency cost* perusahaan. Namun, apabila perusahaan tersebut mempunyai banyak utang maka perusahaan tersebut akan lebih menyukai laba ditahan karena untuk membayar utang terlenih dahulu kepada *debtholder*. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Pujiastuti (2008) menunjukkan variabel utang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, namun tidak searah dengan penelitian yang dilakukan oleh Sunarto dan Kartika (2003) menunjukkan variabel utang berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian latar belakang tersebut di atas, maka penulis mengambil judul penelitian, “**Analisis Determinan Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia**”.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka dapat diidentifikasi beberapa pokok permasalahan yaitu:

1. Terdapat perbedaan kepentingan antara pihak manajerial dan pemilik modal mengenai dividen yang dibagikan. Hal ini menjadikan manajer

perusahaan harus mengetahui faktor-faktor apa saja yang memengaruhi proporsi dividen yang dibagikan

2. Pembagian dividen oleh perusahaan mampu menjadikan sinyal positif dan mampu memotivasi para pemegang saham untuk menanamkan dana di suatu perusahaan
3. Perbedaan kepentingan yang terjadi antara pihak pemegang saham dengan manager (*agent*) memicu timbulnya masalah keagenan (*agency problem*)
4. Para pemegang saham perlu mengeluarkan sejumlah biaya untuk pengawasan atau monitoring terhadap kinerja manager agar bekerja sesuai dengan tujuan utama perusahaan
5. Hasil penelitian terdahulu mengenai *pengaruh Institutional Ownership, Shareholder Dispersion, Free Cash Flow dan Debt* masih berbeda-beda sehingga belum memberikan kesimpulan yang pasti.

C. Pembatasan Masalah

Penulis melakukan pembatasan masalah agar penelitian dapat dilakukan secara terarah dan dapat dimanfaatkan sebaik-baiknya. Penelitian ini memfokuskan pada analisis determinan Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan variabel *Institutional Ownership, Shareholder Dispersion, Free cash flow* yang diprosikan dengan *Free Cash Flow to Total Asset Ratio* dan *Debt to Asset Ratio*. Penelitian ini dilakukan pada periode 2016-2017. Objek yang diteliti adalah perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di

Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2017 dan membagikan dividen dua tahun berturut-turut selama masa periode penelitian.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan pembatasan masalah yang sudah diutarakan, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana pengaruh *Institutional Ownership* terhadap Kebijakan Dividen?
2. Bagaimana pengaruh *Shareholder Dispersion* terhadap Kebijakan Dividen?
3. Bagaimana pengaruh *Free Cash Flow* yang diproksikan dengan *Free Cash Flow to Total Asset Ratio* terhadap Kebijakan Dividen?
4. Bagaimana pengaruh *Debt to Asset Ratio* terhadap Kebijakan Dividen?

E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, maka tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui:

1. Pengaruh *Institutional Ownership* terhadap Kebijakan Dividen
2. Pengaruh *Shareholder Dispersion* terhadap Kebijakan Dividen
3. Pengaruh *Free Cash Flow* yang diproksikan oleh *Free Cash Flow to Total Asset* terhadap Kebijakan Dividen
4. Pengaruh *Debt to Asset Ratio* terhadap Kebijakan Dividen

F. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat bagi:

1. Bagi Investor dan Calon Investor

Hasil penelitian ini dapat memberikan acuan pengambilan keputusan dan investasi terkait dengan tingkat pengembalian yang berupa dividen perusahaan.

2. Bagi Manajemen Perusahaan

Penelitian ini dapat dijadikan pertimbangan dalam penentuan kebijakan pembayaran dividen oleh manajer keuangan untuk mengurangi masalah keagenan sehingga dapat dijadikan acuan dalam pengambilan keputusan untuk menentukan besarnya dividen yang dibayarkan terutama dalam bentuk dividen kas atau tunai.

3. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi rujukan pengembangan ilmu manajemen keuangan mengenai kajian masalah keagenan dan kebijakan dividen.

BAB II

KAJIAN TEORI

A. Landasan Teori

1. Dividen dan Kebijakan Dividen

Dividen merupakan laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai imbalan atas penyertaan modal mereka pada perusahaan yang bersangkutan. Proporsi pembagian dividen ini sesuai jumlah yang dimiliki oleh para pemegang saham. Dividen ini merupakan sarana untuk memakmurkan para pemegang saham. Dengan kata lain dividen ini berfungsi untuk memenuhi kebutuhan pemegang saham akan pendapatan riil, selain itu juga sebagai alat komunikasi antara manajer dan pemegang saham serta untuk menunjukkan likuiditas suatu perusahaan. Oleh karena itu pada umumnya para pemegang saham menginginkan pembagian dividen yang tinggi. Ross (1999) dalam Rosdini (2009) mendefinisikan dividen sebagai pembayaran kepada pemilik perusahaan yang diambil dari keuntungan perusahaan, baik dalam bentuk saham maupun tunai. Artinya hanya perusahaan yang membukukan keuntungan dapat membagikan dividen karena dividen diambil dari keuntungan perusahaan. Hal itulah yang kemudian membuat pihak manajerial perusahaan harus membuat kebijakan dividen secara tepat.

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna

pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Martono dan Harjito, 2008). Menurut Brigham dan Houston (2006) menyebutkan ada beberapa teori dari preferensi investor yaitu:

1) *Divident Irrelevance Theory*

Miller dan Modigliani (2004) mereka berpendapat bahwa kebijakan dividen tidak memengaruhi harga saham. Dalam pasar modal sempurna (*perfect capital market*) para pemegang saham tidak membedakan antara *cash dividend* dan *retained earning*. Inti dari teori yang dikemukakan oleh MM adalah dalam dunia yang sempurna (ada kepastian, tidak ada pajak, tidak ada biaya transaksi, dan ada pasar yang sempurna) maka nilai perusahaan tidak dipengaruhi dividen. Hal tersebut dirasakan agak sulit dikarenakan bahwa pada kenyataannya terdapat berbagai macam biaya seperti biaya pajak maupun biaya pialang.

Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller (MM) yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividend Payout Ratio* (DPR) tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan risiko bisnis. Dengan demikian kebijakan dividen sebenarnya tidak relevan untuk dipersoalkan

2) *Bird in the Hand Theory*

Menurut Gordon dan Lintner dalam Brigham dan Houston (2006), tingkat keuntungan yang disyaratkan akan naik apabila

dilakukan pembagian dividen karena investor lebih yakin terhadap penerimaan dividen daripada kenaikan nilai modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dari laba ditahan. Pendapat Gordon dan Lintner oleh MM diberi nama *bird in the hand theory*. Gordon dan Lintner beranggapan investor memandang bahwa satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Namun, MM berpendapat bahwa tidak semua investor berkepentingan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka di perusahaan yang sama dengan memiliki risiko yang sama. Oleh sebab itu, tingkat risiko pendapatan mereka di masa yang akan datang bukannya ditentukan oleh *Dividend Payout Ratio*, tetapi ditentukan oleh tingkat risiko investasi baru.

3) *Tax Preference Theory*

Menurut Litzenberg dan Ramaswamy dalam Atmaja (2008) menyatakan bahwa dengan adanya pajak yang dikenakan pada keuntungan dividen dan *capital gain*, para investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak. Terdapat beberapa alasan yang membuat investor lebih memilih tingkat pembagian dividen yang rendah daripada tingkat pembagian dividen yang tinggi, yaitu:

- a) *Capital gain* dikenakan tarif pajak lebih rendah daripada pendapatan dividen. Untuk itu para investor yang kaya (memiliki sebagian besar saham) mungkin lebih suka perusahaan menahan dan menanamkan kembali laba ke dalam

perusahaan. Pertumbuhan laba mungkin dianggap menghasilkan kenaikan harga saham, dan keuntungan modal yang pajaknya rendah akan menggantikan dividen yang pajaknya tinggi.

- b) Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai saham terjual, sehingga ada efek nilai waktu.
- c) Jika selebar saham yang dimiliki oleh seseorang sampai ia meninggal, sama sekali tidak ada pajak keuntungan modal yang terutang.

4) *Dividend Signalling Theory*

Teori yang dapat digunakan sebagai landasan dalam kebijakan dividen adalah teori *signalling*. Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang *cash dividend* yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang. Adanya anggapan ini disebabkan terjadinya *asymmetric information* antara manajer dan investor, sehingga para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal tentang prospek perusahaan. Apabila terjadi peningkatan dividen akan dianggap sebagai sinyal positif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif. Sebaliknya, jika terjadi penurunan dividen akan dianggap sebagai sinyal negatif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang tidak begitu baik, sehingga menimbulkan harga saham yang negatif.

2. Teori Keagenan

Teori Keagenan (*agency theory*) yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham seringkali bertentangan, sehingga bisa menyebabkan konflik diantara keduanya. Hal ini lebih disebabkan antara lain karena manajer lebih cenderung untuk berusaha mengutamakan kepentingan pribadi dari pada kepentingan pemegang saham. Teori keagenan yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa yang disebut *principal* adalah pemegang saham dan yang dimaksud dengan *agent* adalah para professional/manajemen/CEO, yang dipercaya oleh *principal* untuk mengelola perusahaan.

Menurut Keown et.al (2000) masalah keagenan muncul karena manajer dan pemegang saham seringkali tidak memperoleh informasi yang sama tentang perusahaan, meskipun harus diasumsikan bahwa manajer memiliki tujuan yang sama dengan pemiliknya. Selain itu masalah keagenan yang potensial timbul saat manajer memiliki kurang dari 100% kepemilikan saham, karena adanya pengambilan keputusan oleh manajer yang tidak sesuai dengan tujuan utama perusahaan yaitu untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

Jensen (1986) mengemukakan bahwa adanya *equity agency conflict* antara manajemen dengan pemegang saham, terutama jika perusahaan memiliki *excess cash flows*. *Excess cash flows* tersebut kecenderungannya akan digunakan oleh manajemen untuk meningkatkan keuntungan pribadi

(*perquisites*) melalui investasi yang berlebihan dan pengeluaran yang tidak ada kaitannya dengan kegiatan utama perusahaan.

Menurut Sartono (2001), ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost*, pertama dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen (*insider ownership*). Kepemilikan ini akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976). Alternatif kedua adalah dengan meningkatkan *dividend pay out ratio*, dengan demikian tidak tersedia cukup banyak *free cash flow* dan manajemen terpaksa harus mencari sumber dana eksternal untuk pembiayaan investasi. Pembiayaan eksternal ini akan meningkatkan pengawasan oleh pihak luar seperti pengawasan pasar modal, investment banker, investor, dan kreditur (Crutchley dan Hansen, 1989). Sedangkan alternatif terakhir adalah meningkatkan pendanaan dengan utang. Peningkatan utang akan mengurangi konflik antara pemegang saham dan manajemen (Jensen dan Meckling, 1976). Penggunaan utang juga akan menurunkan *excess cash flows* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan tindakan *perquisite* yang dilakukan oleh manajemen (Jensen, et al., 1992) dengan meningkatkan pengawasan oleh kreditor.

Masalah keagenan ini menimbulkan adanya *agency costs*, di mana menurut Brigham (1997), merupakan seluruh biaya yang dikeluarkan untuk mengatasi masalah keagenan. Sedangkan menurut Jensen dan Meckling (1976), *agency cost* adalah biaya-biaya yang ditanggung oleh

pemegang saham untuk mencegah atau meminimalkan masalah-masalah keagenan dan memaksimalkan keuntungan pemegang saham. Keuntungan ini adalah laba perusahaan yang dibagikan dalam bentuk dividen. Menurut Menurut Jensen dan Meckling (1976) ada tiga kategori *Agency Cost* yang meliputi:

- 1) *Monitoring Cost*, adalah biaya yang timbul dan ditanggung oleh prinsipal untuk memonitor perilaku agen, yaitu untuk mengukur, mengamati, dan mengontrol perilaku agen. Contoh biaya ini adalah biaya audit dan biaya untuk menetapkan rencana kompensasi manajer, pembatasan anggaran, dan aturan-aturan operasi.
- 2) *Bonding Cost*, merupakan biaya yang ditanggung oleh agen untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa agen akan bertindak untuk kepentingan prinsipal, misalnya biaya yang dikeluarkan oleh manajer untuk menyediakan laporan keuangan kepada pemegang saham. Pemegang saham hanya akan mengizinkan *Bonding Cost* terjadi jika biaya tersebut dapat mengurangi *Monitoring Cost*.
- 3) *Residual Cost*, adalah *Opportunity Cost* yang timbul akibat kondisi dimana manajer tidak dapat segera mengambil keputusan tanpa persetujuan pemegang saham.

Oleh karena itu untuk mengatasi masalah keagenan ini dan untuk mengurangi *Agency Cost* yang muncul, diperlukan suatu

mekanisme kontrol dan penyalarsan kepentingan antara manajer, *stockholders*, dan *stakeholders*.

3. Dividen sebagai Pengurang Konflik Keagenan

Jensen dan Meckling (1976) dalam Masdupi (2005), mengatakan bahwa mekanisme untuk mengatasi konflik keagenan antara lain dengan meningkatkan kepemilikan insider (*insider ownership*) sehingga dapat mensejajarkan kepentingan pemilik dengan manajer. Utang merupakan suatu mekanisme lain yang bisa digunakan untuk mengurangi atau mengontrol konflik keagenan. Sedangkan menurut Wilbeorce (2002) *insider ownership*, kebijakan dividen dan kebijakan utang dapat saling mensubstitusi dalam monitoring *agency problem* perusahaan.

Dengan pembayaran dividen menunjukkan bahwa manajemen mengelola perusahaan dengan baik dan dapat menjadi pertanda positif bagi pemegang saham untuk berinvestasi dalam perusahaan. Pembayaran dividen akan mengurangi sumber-sumber yang dapat dikendalikan oleh manajer, sehingga mengurangi kekuasaan manajer dan membuat pembayaran dividen mirip dengan monitoring capital market yang terjadi jika perusahaan memperoleh modal baru dari pihak eksternal sehingga mengurangi biaya keagenan. Selain itu konflik keagenan juga disebabkan karena pemegang saham lebih menyukai pembayaran dividen daripada diinvestasikan lagi sementara manajer perusahaan lebih menyukai sebaliknya.

Dividend Payout mampu mengurangi konflik-konflik keagenan dengan mengurangi jumlah dari *Free Cash Flow* yaitu kelebihan dana yang ada di perusahaan setelah semua proyek investasi yang menghasilkan *net present value positif* dilaksanakan. Jika biaya keagenan ingin dikurangi maka *free cash flows* harus dikurangi terlebih dahulu, yaitu dengan melakukan pembayaran dividen. Peningkatan dividen dapat mengurangi biaya keagenan karena meningkatnya dividen akan meningkatkan kemungkinan perusahaan mengambil dana dari luar (bukan dana internal) sehingga perusahaan semakin sering dimonitoring oleh investor baru.

4. *Institutional Ownership*

Kepemilikan Institusional (*Institutional Ownership*) adalah besarnya jumlah kepemilikan saham oleh institusi (pemerintah, perusahaan asing, lembaga keuangan seperti asuransi, bank, dan dana pension) yang terdapat pada perusahaan (Suta, Ayu, dan Sugiarta, 2016). Kepemilikan institusional akan mendorong pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja perusahaan dan dapat digunakan sebagai alat untuk mengurangi konflik keagenan. Meskipun investor institusional tidak berperan aktif dalam pengambilan keputusan, namun investor institusional akan melakukan monitoring pada pihak manajemen sehingga manajemen akan lebih berhati-hati dalam menentukan keputusan pedanaannya ataupun melakukan aktifitas investasi.

Semakin besar persentase saham yang dimiliki oleh *institutional investors* akan menyebabkan monitoring menjadi semakin efektif, melalui

pengendalian perilaku oportunistik para manajer (Bathala et al, 1994). Pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Kepemilikan institusional sebagai penyedia dana untuk modal perusahaan mempunyai klasifikasi tertentu dalam menginvestasikan dananya kepada perusahaan.

Perusahaan harus memberikan informasi yang handal dan relevan kepada pihak institusi melalui pelaporan keuangan untuk meraih kepercayaan institusi, maka. Kepemilikan institusional memiliki kelebihan antara lain:

- a. Memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapat menguji keandalan informasi.
- b. Memiliki motivasi yang kuat untuk melaksanakan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan.

5. *Shareholder Dispersion*

Teori keagenan menawarkan beberapa cara untuk mengurangi biaya keagenan, yakni peningkatan kepemilikan saham bagi manajer, kebijakan dividen dan kebijakan utang (Rozef, 1982; Easterbook, 1984 dalam Crutchley dan Hansen, 1989). Karena adanya masalah finansial internal (modal) dan eksternal (utang) serta adanya tarik menarik kepentingan antar kelompok investor, maka muncul masalah penyebaran kepemilikan saham (*shareholder dispersion*) perusahaan. *Shareholder dispersion* adalah penyebaran kepemilikan saham.

Shareholder dispersion dihitung dengan rumus variance, untuk menunjukkan penyebaran kepemilikan saham (Taswan, 2003 dalam Pujiastuti, 2007). Holder et al (1998) dalam Pujiastuti (2007) menyatakan bahwa *shareholder dispersion* yang besar akan menimbulkan biaya keagenan yang besar karena ketika kepemilikan saham ini menyebar, maka pemegang saham akan sulit dalam mengawasi perusahaan

6. *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. Apabila tidak dibagikan sebagai dividen, dana bebas ini dapat digunakan sebagai penambah modal untuk aktivitas perusahaan seperti ekspansi, akuisisi, pembayaran utang, dan aktivitas yang berorientasi pada pertumbuhan perusahaan.

Hal ini berarti bahwa semakin besar aliran dana bebas atau *Free Cash Flow* suatu perusahaan maka menunjukkan bahwa keuangan perusahaan tersebut semakin bagus, karena perusahaan memiliki dana untuk pertumbuhan perusahaan, pembayaran utang, dan dividen. *Free Cash Flow* dapat memberi gambaran atau informasi bagi investor bahwa

dividen yang dibagikan bukan sekedar untuk meningkatkan nilai perusahaan. Bagi pihak manajemen, seberapa besar *Free Cash Flow* juga mencerminkan kemampuan perusahaan kedepannya.

7. *Debt to Asset Ratio*

Debt to asset ratio yaitu rasio total kewajiban terhadap asset. Rasio ini menekankan pentingnya pendanaan utang dengan jalan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung oleh utang. Rasio ini juga menyediakan informasi tentang kemampuan perusahaan dalam mengadaptasi kondisi pengurangan aktiva akibat kerugian tanpa mengurangi pembayaran bunga pada kreditor (Darsono, 2005). Nilai rasio yang tinggi menunjukkan peningkatan dari resiko kreditor berupa ketidakmampuan perusahaan dalam membayar semua kewajibannya. Dari pihak pemegang saham, rasio yang tinggi akan mengakibatkan pembayaran bunga yang tinggi pada akhirnya akan mengurangi pembayaran dividen.

B. Penelitian yang Relevan

1. Penelitian yang dilakukan oleh Pujiastuti (2008) yang berjudul “*Agency Cost Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur dan Jasa yang Go Public di Indonesia*”. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur dan jasa yang terdaftar di BEI tahun 2000-2005. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah *insider ownership*, *shareholder dispersion*,

collateral asset, *debt*, dan *free cash flow*, sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah *dividen payout ratio*. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil dari penelitian menunjukkan variabel *insider ownership* berpengaruh negatif, variabel *shareholder dispersion* berpengaruh positif dan variabel *debt* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan variabel *collateral assets* dan *free cash flow* tidak signifikan berpengaruh terhadap kebijakan dividen dalam konflik keagenan.

2. Penelitian yang dilakukan oleh Putra (2006) yang berjudul “Analisis Biaya Keagenan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2002-2004. Variabel dependen yang digunakan adalah *dividen payout ratio* sedangkan variabel independen adalah *insider ownership*, *dispersion of ownership*, *institutional ownership*, *collateralizable assets*. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini adalah variabel *insider ownership* berhubungan negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel *collateralizable assets* berhubungan positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
3. Penelitian yang dilakukan oleh Darman (2008), meneliti tentang *agency cost* dan kebijakan dividen pada *emerging market*. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa

Efek Indonesia (BEI) sebanyak 147 perusahaan. Variabel dependen yang digunakan adalah *dividen payout ratio*, sedangkan variabel independen adalah *insider ownership*, *collateralizable assets*, *institutional ownership*, *free cash flow*, *dispersion of ownership*. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil dari penelitian ini adalah variabel *agency cost* yang diproksikan dengan *insider ownership*, *institutional ownership*, *free cash flow*, dan *dispersion of ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan *collateral asset* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

4. Penelitian yang dilakukan oleh Penelitian yang dilakukan Djumahir (2009) dengan judul penelitian “Pengaruh Biaya Agensi, Tahap Daur Hidup Perusahaan, dan Regulasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia”. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris pengaruh biaya agensi, tahap daur hidup perusahaan, dan regulasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Variabel yang digunakan adalah Biaya Agensi, Tahap Daur Hidup Perusahaan, Regulasi, dan Kebijakan Dividen. Metode analisa data menggunakan regresi linier berganda. Hasil peneltian ini menunjukkan bahwa variabel *dispersion of ownership*, *institutional ownership*, *free cash flow*, tahap daur hidup perusahaan, dan Regulasi berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen.

5. Penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2008) yang melakukan penelitian antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan utang, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan deviden perusahaan. Sampel yang digunakan merupakan perusahaan publik yang terdaftar di BEI tahun 2002-2005. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, kebijakan utang, dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi dapat mengurangi biaya keagenan sehingga menyebabkan perusahaan cenderung membagikan deviden yang rendah. Variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan sedangkan variabel manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan.
6. Penelitian yang dilakukan oleh Mollah dan Short (2000) melakukan penelitian tentang pengaruh *Agency Cost* terhadap kebijakan deviden. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *insider ownership*, *ownership dispersion*, *free cash flow*, *collaterizable assets* dan *dividend payout ratio*. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa koefisien *insider ownership* berhubungan negatif dengan *dividen payout ratio*, sedangkan *ownership dispersion* berhubungan positif dengan *dividen payout ratio*. Koefisien *free cash flow* berhubungan positif dengan *dividen payout ratio*.
7. Penelitian yang dilakukan oleh Puspita (2009) dengan variabel *Cash Ratio (CR)*, *Growth*, *Firm Size*, *Return On Asset (ROA)*, *Debt to Total*

Asset (DTA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) mendapatkan hasil variabel CR, *Firm Size* dan ROA berpengaruh signifikan positif terhadap DPR. Variabel *growth* memiliki hubungan negatif dan signifikan, sedangkan variabel lain tidak.

8. Penelitian Moh'd et al., (1995) yang meneliti tentang hubungan antara teori agensi dengan kebijakan deviden. Variabel yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah *growth*, *institutional*, *insider ownership*, *shareholder dispersion*, *firm size*, *bussinese risk*, *operating*, *financial leverage* dan *dividen payout ratio*. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan, *insider ownership*, *operating leverage*, dan *financial leverage* secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan deviden, sedangkan *institutional ownership*, *shareholder dispersion* dan *firm size* secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan deviden.

C. Kerangka Pikir

1. *Institutional ownership* dengan Kebijakan Dividen

Institutional ownership adalah persentase kepemilikan saham oleh pihak institusi dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Sesuai dengan teori keagenan (*agency theory*) dimana pihak institusional menjadi pihak monitoring yang independen. Adanya kepemilikan institusional yang tinggi maka akan meningkatkan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajer sehingga manajer akan lebih

berhati-hati dalam menggunakan dana perusahaan. Salah satu bentuk pengawasan yang dilakukan adalah dengan memberikan bahan pertimbangan bagi manajer dalam pengambilan keputusan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) mengingat bahwa pihak institusional kebanyakan merupakan pemegang saham mayoritas, sehingga suaranya sangat berpengaruh ketika pengambilan keputusan dilakukan.

Semakin besar kepemilikan oleh institusional maka akan semakin besar kekuatan suara dalam upaya peningkatan nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham. Pengawasan yang ketat oleh pihak institusi memiliki pengaruh dan kontrol yang kuat dalam memonitor dan mengendalikan perilaku manajer sehingga dinilai lebih efisien menekan terjadinya masalah keagenan di perusahaan maka hal tersebut akan mengurangi biaya agensi perusahaan. Para investor institusional cenderung menuntut dividen yang tinggi dalam rangka membatasi perilaku oportunistik manajemen yang cenderung mementingkan dirinya sendiri. Dengan demikian, meningkatnya kepemilikan saham institusional akan meningkatkan dividen yang akan dibayarkan. Maka dari penjelasan logis tersebut dapat disimpulkan bahwa *institusional ownership* berpengaruh positif terhadap pembayaran dividen.

2. *Shareholder dispersion* dengan kebijakan dividen

Shareholder dispersion merupakan jumlah sebaran kepemilikan saham dari seluruh saham yang beredar, yang dimaksud dengan jumlah sebaran kepemilikan ialah jumlah kelompok-kelompok pemilik saham (institusi, *insider* dan publik) dari suatu perusahaan atas keseluruhan saham yang beredar. Keputusan pembagian dividen tergantung pada para pemegang saham mayoritas dalam RUPS. Apabila sebaran kepemilikan tinggi dalam arti tidak ada dominasi pemegang saham, maka kemungkinan menyebabkan perbedaan pendapat yang tinggi, maka dalam pengambilan kebijakan cenderung memperhatikan suara kepemilikan yang menyebar tersebut. Berdasarkan *bird in the hand theory*, diasumsikan pemegang saham mendapatkan pendapatan selain *capital gains*. Semakin tinggi keinginan untuk mendapatkan arus kas dalam bentuk dividen maka *Dividen Payout Ratio* juga akan meningkat. Sebaliknya, jika pemegang saham tidak terlalu berkemungkinan terhadap arus kas yang dibagi dalam bentuk dividen maka *Dividen Payout Ratio* juga akan rendah. Berdasarkan pemikiran logis tersebut dapat disimpulkan bahwa *shareholder dispersion* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

3. *Free cash flow* dengan kebijakan dividen

Free cash flow merupakan arus kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor, setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap dan modal kerja

yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan (Brigham dan Houston, 2006). Pengertian tersebut mengindikasikan bahwa seluruh kebutuhan perusahaan sudah terpenuhi. Dengan kata lain semakin besar *free cash flow*, perusahaan mempunyai kesempatan yang besar untuk memakmurkan pemegang saham dan kemampuan perusahaan membagikan dividen akan tinggi pula. Menurut teori keagenan (*agency theory*) dalam hubungan antar manajer dengan pemegang saham *free cash flow* sangat rentan terhadap permasalahan keagenan dan dengan *free cash flow* yang tinggi mampu meningkatkan perilaku *opportunistic* manajer dimana manajer dikhawatirkan menyalahgunakan *free cash flow* tersebut. Usaha untuk meminimalisasi perilaku tersebut, antara lain para pemegang saham dalam RUPS memutuskan untuk membagikan *free cash flow* dalam bentuk dividen. Berdasarkan penjelasan logis tersebut dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

4. *Debt to Asset Ratio* dengan kebijakan dividen

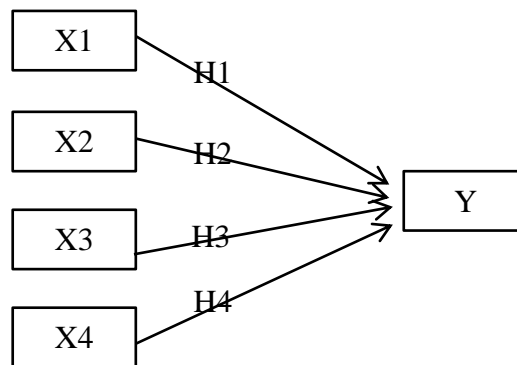
Penggunaan utang merupakan salah satu sumber dana yang banyak digunakan oleh perusahaan. Pinjaman yang dilakukan perusahaan akan sangat berpengaruh terhadap laba yang dimiliki perusahaan. Sementara itu laba yang dimiliki perusahaan sangat berpengaruh terhadap pembagian dividen. Maka, pinjaman atau utang yang dilakukan oleh perusahaan akan memengaruhi pembagian

dividen kepada pemegang saham. *Debt to asset ratio* menunjukkan besarnya utang yang digunakan untuk membiayai aktiva yang digunakan oleh perusahaan dalam rangka menjalankan aktivitas operasionalnya. Semakin besar rasio *debt to asset ratio* (DAR) menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal (kreditur) dan semakin besar pula beban biaya utang beserta biaya bunga yang harus dibayar oleh perusahaan. Dengan semakin meningkatnya rasio DAR dimana beban utang juga semakin besar perusahaan cenderung mengalokasikan laba sebagai cadangan pelunasan utang dan hal tersebut berdampak terhadap profitabilitas yang diperoleh perusahaan. Dengan utang yang besar serta biaya bunga yang semakin besar, maka *profitabilitas (earnings after tax)* semakin berkurang karena sebagian digunakan untuk pelunasan utang dan bunga, maka hak para pemegang saham (dividen) juga semakin berkurang. Maka dari pemikiran logis tersebut maka, *debt* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan.

D. Paradigma Penelitian

Penelitian ini mempunyai empat variabel independen (bebas) dan satu variabel dependen (terikat). *Institutional Ownership* sebagai variabel independen pertama (X1), *Shareholder Dispersion* sebagai variabel independen kedua (X2), *Free Cash Flow* yang diproksikan oleh *Free Cash Flow to Total Asset* sebagai variabel independen ketiga (X3) dan *Debt to*

Asset Ratio sebagai variabel independen keempat (X4). Sedangkan variabel dependennya adalah Kebijakan Dividen (Y). Hubungan variabel-variabel tersebut dapat dilihat melalui paradigma sebagai berikut:



Gambar 1. Paradigma Penelitian

Keterangan:

X1 = *Institutional Ownership*

X2 = *Shareholder Dispersion*

X3 = *Free Cash Flow*

X4 = *Debt*

Y = Kebijakan Dividen

E. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka berpikir, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_{a1} : Terdapat pengaruh positif variabel *Institutional Ownership* terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2017

H_{a2} : Terdapat pengaruh positif variabel *Shareholder Dispersion* terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2017

H_{a3} : Terdapat pengaruh positif variabel *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2017

H_{a4} : Terdapat pengaruh negatif variabel *Debt to Asset* terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2017

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Penelitian ini tergolong dalam asosiatif kuualitas. Asosiatif kasualitas menurut Sugiyono (2008) merupakan penelitian yang bertujuan untuk mnegetahui hubungan (korelasi) sebab akibat dua variabel atau lebih, yaitu variabel independen atau bebas terhadap variabel dependen (terikat). Dalam penelitian ini variabel dependennya adalah Kebijakan Dividen, sedangkan variabel independennya adalah *Institusional Ownership*, *Shareholder Dispersion*, *Free Cash Flow* yang diproksikan oleh *Free Cash Flow* dan *Debt to Total Asset*.

B. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI khususnya pada tahun 2016-2017 yang dipublikasikan di www.idx.com. Penelitian ini dilakukan pada bulan Maret-Juni 2019.

C. Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran Variabel

1. Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel-variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* adalah proporsi dividen yang dibagikan untuk pemegang saham dari laba bersih perusahaan. Rumus

yang dapat digunakan untuk menentukan kebijakan dividen yaitu (Brigham dan Houston, 2006) :

$$DPR = \frac{\text{dividen per lembar saham}}{\text{laba perlembar saham}}$$

2. Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Institutional Ownership, Shareholder Dispersion, Free Cash Flow, Dan Debt to Asset Ratio*, dengan definisi sebagai berikut:

a. *Institutional Ownership (INS)*

Kepemilikan Institusional adalah proporsi kepemilikan saham yang dimiliki institusional suatu perusahaan. Kepemilikan institusional dirumuskan sebagai berikut (Masdupi, 2005) dalam Indahningrum dan Handayani (2009):

$$INS = \frac{\text{saham yang dimiliki institusi}}{\text{saham yang beredar}}$$

b. *Shareholder dispersion*

Shareholder dispersion adalah jumlah sebaran kepemilikan saham dari seluruh saham yang beredar, yang dimaksud dengan jumlah sebaran kepemilikan ialah jumlah kelompok-kelompok pemilik saham dari suatu perusahaan atas keseluruhan saham yang beredar. Dalam penelitian ini, *Shareholder Dispersion* diukur dengan menggunakan varian. Nilai varian yang kecil menunjukkan data kepemilikan saham semakin homogen atau terkonsentrasi pada satu atau beberapa pemegang saham saja. Sebaliknya nilai

varian yang besar menunjukkan data kepemilikan saham semakin heterogen atau tidak terkonsentrasi pada satu atau beberapa pemegang saham. Menurut penelitian yang dilakukan Handoko (2002), rumus penentuan nilai *variance* adalah:

$$\text{Varian} = \frac{\sum_{i=1}^n (X_i - \bar{X})^2}{n-1}$$

Keterangan:

X_i = Persentase kepemilikan saham tiap kelompok

\bar{X} = Rata-rata persentase kepemilikan saham

n = Jumlah data

c. *Free Cash Flow* (FCF)

Free Cash Flow merupakan kas bebas yang dapat didistribusikan kepada seluruh investor setelah perusahaan menempatkan seluruh investasi pada aktiva tetap, produk-produk baru dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang berjalan (Brigham dan Houston, 2006). *Free Cash Flow* dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Free Cash Flow} = \text{ arus kas operasi} - \text{investasi dalam modal operasi}$$

Keterangan:

Arus kas operasi = NOPAT + penyusutan
 NOPAT = EBIT (1-Tax)
 (*Net Operating Profit After Tax*)

Investasi dalam modal operasi	= Perubahan pengeluaran modal + perubahan modal kerja operasi bersih
Pengeluaran modal	= Perubahan aktiva tetap
Perubahan modal kerja	= Perubahan aktiva lancar – kewajiban lancar
<i>FCF to Total Asset</i>	= $\frac{\text{Free Cash Flow}}{\text{Total Asset}}$

Keseluruhan beban pajak yang dibebankan bersifat progresif sehingga beban pajak berbeda untuk setiap perusahaan.

d. *Debt to Asset Ratio (DAR)*

Debt to asset ratio menggambarkan perbandingan utang dan total aset dalam pendanaan perusahaan dan merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar total aset yang dimiliki perusahaan yang didanai oleh utang *Debt to Assets Ratio* dapat dihitung dengan rumus (Brigham dan Houston, 2006):

$$\text{DAR} = \frac{\text{total utang}}{\text{total aset}}$$

D. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari kemudian ditarik kesimpulan (Sugiyono, 2006). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2017.

2. Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2006). Sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan menggunakan *purposive sampling* yang membatasi pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan yang diteliti menerbitkan laporan keuangan perusahaan secara lengkap dan konsisten selama periode 2016-2017 yang dibutuhkan dalam penelitian ini
2. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen selama periode penelitian secara berturut-turut
3. Perusahaan yang mempunyai laba positif selama periode penelitian.

E. Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu laporan keuangan tahunan yang diterbitkan oleh perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, selama periode penelitian dengan menggunakan metode dokumentasi. Metode dokumentasi adalah teknik pengumpulan data yang berupa catatan peristiwa yang sudah berlalu. Metode tersebut dilakukan dengan cara mengamati dan melakukan pencatatan terhadap data perusahaan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia.

F. Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan teknik regresi berganda karena variabel dalam penelitian ini lebih dari dua. Model analisis regresi linier berganda digunakan untuk menjelaskan hubungan dan seberapa besar pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui pengaruh *agency cost* yang diproksikan dengan *institutional ownership*, *shareholder dispersion*, *free cash flow* dan *debt* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2017. Untuk dapat melakukan analisis regresi linier berganda diperlukan uji asumsi klasik. Langkah-langkah uji asumsi klasik pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Pengujian normalitas data adalah pengujian tentang kenormalan distribusi data (Ghozali, 2011). Pengujian normalitas dilakukan dengan maksud untuk melihat normal tidaknya data yang dianalisis. Terdapat dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan melihat analisis grafik normal probability plot dan uji statistik melalui nilai *skewness* dari *descriptive statistic*. Melalui grafik, pengambilan keputusan dapat dilakukan dengan cara sebagai berikut:

- 1) Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- 2) Jika data menyebar jauh dari diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram, tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Untuk menguji normalitas, penelitian ini menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*, dengan hipotesis sebagai berikut:

H_0 = data residual tidak berdistribusi normal

H_a = data residual berdistribusi normal

Ghozali (2011) menyebutkan bahwa pengujian normalitas dilakukan dengan melihat nilai *2-tailed significant*. Jika data memiliki tingkat signifikansi lebih besar atau sama dengan 0,05 ($\text{Sig} \geq \alpha = 5\%$) maka disimpulkan bahwa data berdistribusi normal (H_a diterima).

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan varians residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2011). Salah satu uji statistik yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya heterokedastisitas

adalah Uji Glesjer yang mengusulkan untuk meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen, dengan persamaan regresi :

$$U_t = \alpha + \beta X_t + v_i$$

Jika variabel independen secara signifikan secara statistik tidak mempengaruhi variabel dependen, maka tidak terdapat indikasi terjadi heterokedastisitas. Hal ini dapat dilihat apabila dari probabilitas signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 0,05 (Ghozali, 2011).

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara residual periode t dengan residual pada periode t-1 (periode sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka ada masalah autokorelasi. Autokorelasi terjadi karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain (Ghozali, 2011). Identifikasi secara statistik ada tidaknya gejala autokorelasi dapat dilakukan dengan menghitung nilai *Durbin-Watson* (DW). Uji *Durbin-Watson* dapat dilakukan dengan ketentuan sebagai berikut:

Tabel 1. Tabel Pengambilan Keputusan Uji Autokorelasi

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - d_l < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	<i>No decision</i>	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$
Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Tidak ditolak	$d_u < d < 4 - d_u$

d. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas menurut Ghozali (2011) bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi yang cukup kuat antara variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang cukup kuat antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Identifikasi secara statistik untuk menunjukkan ada tidaknya gejala multikolinieritas dapat dilakukan dengan melihat nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *tolerance*.

Keputusan multikolinieritas menggunakan nilai VIF, maka jika nilai VIF kurang dari 10 dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas dalam model regresi. Apabila nilai VIF melebihi 10 maka dapat dikatakan terjadi multikolinearitas dalam model regresi.

Sedangkan jika keputusan multikolinearitas dilihat dari nilai *tolerance*, maka jika nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 maka tidak terjadi multikolinearitas dalam model regresi. Sedangkan jika nilai *tolerance* kurang dari 0,10 dapat dikatakan terjadi multikolinearitas dalam model regresi.

2. Uji Regresi Linier Berganda

Model analisis regresi linier berganda dipilih karena penelitian ini dirancang untuk meneliti pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Dimana variabel independen dalam penelitian ini lebih dari satu variabel. Berikut ini persamaan regresi linier berganda:

$$\text{DPR} = \alpha + \beta_1 \text{INS} + \beta_2 \text{SHD} + \beta_3 \text{FCF} + \beta_4 \text{DAR} + \varepsilon$$

Dimana :

DPR = *Dividend Payout Ratio*

α = Konstanta

INS = *Institusional Ownership*

SHD = *Shareholder Dispersion*

FCF = *Free Cash Flow*

DAR = *Debt to Asset Ratio*

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = Koefisien regresi untuk masing-masing variabel

ε = *Error* (kesalahan)

3. Uji Hipotesis

a. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji t yang digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Pengujian terhadap hasil regresi dilakukan dengan tahapan sebagai berikut:

1) Merumuskan hipotesis

Hipotesis dalam uji t ini dirumuskan sebagai berikut:

- a) Pengaruh *Institusional Ownership* terhadap Kebijakan Dividen

$H_{01}: \beta_1 \leq 0$, berarti *Institutional Ownership* (X1) tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (Variabel Y)

$H_{a1}: \beta_1 > 0$, berarti *Institutional Ownership* (X1) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (Variabel Y)

b) Pengaruh *Shareholder Dispersion* terhadap Kebijakan Dividen

$H_{02}: \beta_2 \leq 0$, berarti *Shareholder Dispersion* (X2) tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (Variabel Y)

$H_{a2}: \beta_2 > 0$, berarti *Shareholder Dispersion* (X2) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (Variabel Y)

c) Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen

$H_{03}: \beta_3 \leq 0$, berarti *free cash flow* (X4) tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (Variabel Y)

$H_{a3}: \beta_3 > 0$, berarti *free cash flow* (X4) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (Variabel Y)

d) Pengaruh *Debt To Total Asset* terhadap Kebijakan Dividen

$H_{04}: \beta_4 \geq 0$, berarti *debt to total asset* (X3) tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (Variabel Y)

$H_{a4}: \beta_4 < 0$, berarti *debt to total asset* (X3) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (Variabel Y)

2) Menentukan taraf signifikansi

Pengujian hasil regresi dilakukan dengan menggunakan uji t pada derajat keyakinan sebesar 95% atau $\alpha = 0,05$.

3) Mengambil keputusan

Pengambilan keputusan uji hipotesis secara parsial didasarkan pada nilai probabilitas sebagai berikut:

- a) Jika probabilitas $\geq 0,05$ maka H_0 diterima
- b) Jika probabilitas $\leq 0,05$ maka H_0 ditolak.

b. Uji Signifikansi F Hitung

Pengujian signifikansi F hitung menggunakan uji statistik F, dengan tahapan sebagai berikut:

- 1) Menentukan taraf signifikansi yaitu $\alpha = 5\%$
- 2) Mengambil keputusan

Pengujian signifikansi F hitung dilakukan dengan kriteria, apabila nilai signifikansi F hitung $\leq 5\%$ maka dapat disimpulkan bahwa model penelitian dapat digunakan untuk memprediksi variabel kebijakan dividen, sebaliknya apabila tingkat signifikansi F hitung $\geq 5\%$ maka model tersebut kurang tepat untuk memprediksi variabel dependen.

4. Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R Square*)

Koefisien determinasi (*Adjusted R²*) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang lebih kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi-variasi dependen sangat terbatas. Nilai mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan

hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Koefisien determinasi memiliki kelemahan, yaitu bias terhadap jumlah variabel bebas yang dimasukkan dalam model regresi dimana setiap penambahan satu variabel bebas dan jumlah pengamatan dalam model akan meningkatkan nilai *R Square* meskipun variabel yang dimasukkan tersebut tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel tergangungnya.

Untuk mengurangi kelemahan tersebut maka digunakan koefisien determinasi yang telah disesuaikan. *Adjusted R Square*, koefisien determinasi yang telah disesuaikan berarti bahwa koefisien tersebut telah dikoreksi dengan memasukkan jumlah variabel dan ukuran sampel yang digunakan. Dengan menggunakan koefisien determinasi yang disesuaikan maka nilai koefisien determinasi yang disesuaikan itu dapat naik atau turun oleh adanya penambahan variabel baru dalam model (Suliyanto 2011)

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang bersumber dari Bursa Efek Indonesia periode 2016-2017. Penelitian yang dilakukan bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Institutional Ownership* (INS), *Shareholder Dispersion* (SHD), *Free Cash Flow* yang diprosikan dengan *Free Cash Flow to Total Asset* dan *Debt to Asset Ratio* (DAR) terhadap variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio*, sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah *Institutional Ownership*, *Shareholder Dispersion*, *Free Cash Flow* dan *Debt to Asset Ratio*.

Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dan berjumlah 144 perusahaan. Teknik yang digunakan untuk pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dengan kriteria tertentu yang sudah ditentukan sebelumnya. Kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel penelitian ini sebagai berikut:

1. Perusahaan yang diteliti menerbitkan laporan keuangan perusahaan secara lengkap dan konsisten selama periode 2016-2017 yang dibutuhkan dalam penelitian ini
2. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen selama periode penelitian secara berturut-turut

3. Perusahaan yang mempunyai laba positif selama periode penelitian.

Berdasarkan kriteria yang sudah ditentukan di atas, diperoleh sampel sebanyak 47 perusahaan sektor manufaktur yang sesuai dengan *purposive sampling*. Periode pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini selama 2 tahun sehingga jumlah data yang digunakan pada penelitian ini sebanyak 94 data penelitian. Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah :

Tabel 2
Data Sampel Perusahaan Manufaktur Tahun 2016-2017

No	Keterangan	Jumlah
Populasi	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016 – 2017.	144
1.	Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap selama tahun 2016 – 2017	(0)
2.	Perusahaan manufaktur yang memiliki laba negatif selama tahun 2016- 2017	(6)
3.	Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen selama tahun 2016 – 2017	(82)
4.	Perusahaan sampel yang dihapus karena terkena data <i>outlier</i>	(9)
	Jumlah perusahaan sampel	47

Sumber: Lampiran 6-7, Halaman 79-80

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi data yang dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata dan standar deviasi. Hasil penelitian yang dilakukan secara deskriptif dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 3 berikut:

Tabel 3
Hail Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
<i>Institutional</i>	94	0,3222	0,9943	0,711345	0,1573276
<i>Shareholder</i>	94	0,0002	0,4599	0,167830	0,1223537
FCF	94	-0,4149	0,6996	0,052548	0,1649080
DAR	94	0,1110	0,8073	0,399605	0,1694426
DPR	94	0,0083	1,0884	0,373849	0,2654536

Sumber: Lampiran 58, Halaman 137

Hasil analisis deskriptif tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Dividen (*Dividend to Payout Ratio*) (DPR) (Y)

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif pada tabel 3, dapat diketahui bahwa nilai minimum Dividen yang besarnya adalah 0,0083 dan nilai maksimum sebesar 1,0884. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya Dividen yang pada penelitian ini menggunakan proksi *Dividend to Payout Ratio* (DPR) pada sampel penelitian ini berkisar antara 0,0083 sampai 1,0884 dengan rata-rata (*mean*) 0,373849 pada standar deviasi sebesar 0,2654536. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standard deviasi yaitu $0,373849 > 0,2654536$ yang berarti bahwa sebaran nilai *Dividend to Payout Ratio* (DPR) baik. Nilai DPR tertinggi pada PT. Jembo Cable Company Tbk dengan nilai DPR sebesar 1,0884 dengan total dividen per lembar saham sebesar Rp 600 dan nilai laba per lembar saham sebesar Rp 551,29. Nilai DPR terendah adalah PT. Indah Kiat Pulp & paper Tbk dengan nilai DPR sebesar 0,0298 dengan total dividen per lembar

saham sebesar Rp 30,385 dan nilai laba per lembar saham sebesar Rp 1.019.

2. *Institutional Ownership* (INS) (X_1)

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif pada tabel 3, dapat diketahui bahwa nilai minimum *Institutional* adalah 0,3222 dan nilai maksimum sebesar 0,9943. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya *institutional ownership* (INS) pada sampel penelitian berkisar 0,3222 sampai 0,9943, dengan rata-rata (*mean*) 0,711345 pada standar deviasi 0,1573276. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu $0,711345 > 0,1573276$ yang berarti bahwa sebaran nilai *institutional ownership* baik. Nilai INS tertinggi pada PT. Tunas Alfin Tbk yaitu sebesar 0,994297251 dengan jumlah pemegang saham insitusional sebanyak 1.345.716.700 dan jumlah saham yang beredar sebanyak 1.353.435.000. Nilai INS terendah pada PT. Lionmesh Prima Tbk yaitu sebesar 0,32215625 dengan jumlah pemegang saham insitusional sebanyak 30.927.000 dan jumlah saham yang beredar sebanyak 96.000.000.

3. *Shareholder Dispersion* (SHD) (X_2)

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif pada tabel 3, dapat diketahui bahwa nilai minimum *Shareholder Dispersion* adalah 0,0002 dan nilai maksimum sebesar 0,4599. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya *Shareholder Dispersion* (SHD) pada sampel penelitian berkisar antara 0,0002 sampai 0,4599, dengan rata

–rata (*mean*) 0,167830 pada standar deviasi 0,1223537. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu $0,167830 > 0,1223537$ yang berarti bahwa sebaran nilai *Shareholder Dispersion* baik. Nilai SHD tertinggi pada PT. Tunas Alfin Tbk yaitu sebesar 0,994297251 dengan jumlah pemegang saham insitusal sebanyak 1.345.716.700 dan jumlah saham yang beredar sebanyak 1.353.435.000. Nilai INS terendah pada PT. Lionmesh Prima Tbk yaitu sebesar 0,32215625 dengan jumlah pemegang saham insitusal sebanyak 30.927.000 dan jumlah saham yang beredar sebanyak 96.000.000.

4. *Free Cash Flow to Total Asset* (FCF) (X_3)

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif pada tabel 3, dapat diketahui bahwa nilai minimum *Free Cash Flow to Total Asset* adalah -0,4149 dan nilai maksimum sebesar 0,6996. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya *Free Cash Flow to Total Asset* pada sampel penelitian berkisar antara -0,4149 sampai 0,6996, dengan rata-rata (*mean*) 0,052548 pada standar deviasi 0,1649080. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu $0,052548 < 0,1649080$ yang mengartikan bahwa sebaran nilai *Free Cash Flow to Total Asset* tidak baik. Nilai *Free Cash Flow to Total Asset* tertinggi pada PT. Unilever Indonesia Tbk yaitu sebesar 0,6996 dengan jumlah free cash flow sebesar 13.226.367.014.163 dan jumlah total aset sebanyak 18.906.413.000.000. Nilai *Free Cash Flow to Total*

Asset terendah pada PT. Tunas Alfin Tbk yaitu sebesar -0,4149 dengan jumlah *free cash flow* sebesar Rp -365.807.506.647 dan jumlah total aset sebanyak Rp 881.673.021.959.

5. *Debt to Asset Ratio* (DAR) (X_4)

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif pada tabel 3, dapat diketahui bahwa nilai minimum *Debt to Asset Ratio* adalah 0,1110 dan nilai maksimum sebesar 0,8073. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya DAR pada sampel penelitian berkisar antara 0,1110 sampai 0,8073, dengan rata-rata (*mean*) 0,373849 pada standar deviasi 0,2654536. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu $0,373849 > 0,2654536$ yang mengartikan bahwa sebaran nilai *Debt to Asset Ratio* baik. Nilai *Debt to Asset Ratio* tertinggi pada PT. Indal Aluminium Industry Tbk yaitu sebesar 0,8073 dengan total utang sebesar Rp 1.081.015.810.782 dan total aset sebanyak Rp 1.339.032.413.455. Nilai *Debt to Asset Ratio* terendah pada PT. Duta Pertiwi Nusantara yaitu sebesar 0,1110 dengan total aset sebesar Rp 32.865.162.199 dan jumlah total aset sebanyak Rp 296.129.565.784.

B. Hasil Penelitian

1. Uji Asumsi Klasik

Pengujian regresi linear berganda dapat dilakukan setelah model dari penelitian ini memenuhi syarat-syarat yaitu lolos dari uji asumsi klasik. Pengujian tersebut meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji

heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Hasil dari uji asumsi klasik disajikan sebagai berikut:

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. (Ghozali, 2018). Dalam penelitian ini pengujian normalitas menggunakan analisis statistik uji Kolmogorov-Smornov (K-S). Hasil uji normalitas dengan menggunakan uji kolmogorov-smirnov dapat dilihat pada tabel 4 berikut:

Tabel 4
Hasil Uji *Kolmogorov-Smirnov*

<i>Unstandardized Residual</i>		Ket
N	94	Terdistribusi Normal
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>	0,088	
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,069	

Sumber: Lampiran 59, Halaman: 138

Hasil uji normalitas variabel penelitian menunjukkan bahwa residual memiliki nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,069. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa data residual dalam model regresi ini terdistribusi normal karena nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* di atas 0,05.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji adanya korelasi antar variabel bebas (independen) dalam model regresi. Uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan

variance inflation factor (VIF). Hasil uji multikolinearitas terlihat dalam tabel 5 berikut:

Tabel 5
Uji Multikolinearitas

Variabel	<i>Collinearity Statistik</i>		Kesimpulan
	<i>Tolerance</i>	VIF	
	<i>Institutional</i>	0,842	
<i>Shareholder</i>	0,756	1,323	Tidak terjadi multikolinearitas
FCF	0,879	1,138	Tidak terjadi multikolinearitas
DAR	0,865	1,156	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: Lampiran 60, Halaman 139

Berdasarkan uji multikolinearitas pada tabel 5, 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 multikolinearitas dan model regresi layak digunakan.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Pengujian dilakukan dengan menggunakan Uji *Glejser* yaitu meregresi masing-masing variabel independen dengan

absolute residual sebagai variabel dependen. *Absolute residual* adalah nilai mutlak dari selisih antara nilai observasi dan nilai prediksi. Uji *Glejser* digunakan untuk meregresi nilai *absolute residual* terhadap variabel independen. Deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dengan menggunakan tingkat kepercayaan 5%, jika tingkat kepercayaan lebih dari 5% maka tidak terjadi gejala heteroskedastisitas dan sebaliknya. Hasil pengujian diperoleh sebagai berikut:

Tabel 6
Uji Heteroskedastisitas

Variabel Independen	Sig	Keterangan
<i>Institusional</i>	0,116	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
<i>Shareholder Dispersion</i>	0,584	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
FCF	0,569	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
DAR	0,518	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas

Sumber: Lampiran 61, Halaman 140

Berdasarkan table 6 di atas hasil Uji Glejser menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel independen yang signifikan secara statistik memengaruhi variabel dependen nilai *absolute residual* (ABS). Hal ini terlihat dari probabilitas signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 5%. Oleh karena itu dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung gejala heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Uji autokorelasi dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *Durbin Watson*. Hasil uji autokorelasi dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 7
Uji Autokorelasi

Model	<i>Durbin Watson</i>	Kesimpulan
1	2,065	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: Lampiran 62, Halaman: 141

Berdasarkan tabel 7 dapat dilihat bahwa hasil perhitungan nilai *Durbin Watson* sebesar 2,065 yang berarti nilainya diantara $du < d < 4 - du$ dimana $du = 1,7538$ dan $4-du = 2,2462$. Hal ini menunjukkan tidak adanya autokorelasi baik positif maupun negatif.

2. Analisis Hasil Regresi Berganda

Analisis regresi linier 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. Hasil analisis regresi berganda dapat dilihat dari tabel 8 berikut:

Tabel 8
Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	t	Sig.
	B	<i>Std. Error</i>	Beta		
	(Constant)	0,108	0,119		
<i>Institusional</i>	0,392	0,158	0,232	2,481	0,015
<i>Shareholder</i>	0,014	0,214	0,006	0,064	0,949
FCF	0,876	0,148	0,544	5,936	0,000
DAR	-0,152	0,145	-0,097	-1,050	0,296

Sumber: Lampiran 63, Halaman 142

Hasil pengujian analisis regresi linier berganda dapat dijelaskan melalui persamaan berikut:

$$\text{DPR} = 0,108 + 0,392 \text{ Institusional} + 0,014 \text{ Shareholder} + 0,876$$

$$\text{FCF} - 0,152 \text{ DAR} + e$$

3. Hasil Pengujian Hipotesis

a. Uji Parsial (Uji t)

Pengujian hipotesis secara parsial dalam penelitian ini menggunakan uji t. Uji t merupakan pengujian untuk menunjukkan pengaruh secara individu variabel bebas yang ada di dalam model terhadap variabel terkait. Hal ini dimaksudkan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh satu variabel bebas menjelaskan variasi variabel terkait. Apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($\text{sig} \leq 0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa variabel bebas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

Berdasarkan tabel 8, maka pengaruh *Institutional Ownership*, *Shareholder Dispersion*, *Free Cash Flow to total asset* dan *Debt to Assets ratio* dapat dijelaskan sebagai berikut:

1) Pengujian hipotesis pertama

H_{a1} : *Institutional Ownership* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan tabel 8 hasil uji regresi linier berganda diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 0,392. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif *Institutional Ownership* terhadap kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*). Variabel *Institutional Ownership* memiliki t hitung sebesar 2,481 dengan signifikansi sebesar 0,015. Nilai signifikansi kurang dari 0,05 hal ini menunjukkan bahwa *Institutional Ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*) sehingga hipotesis pertama diterima.

2) Pengujian hipotesis kedua

H_{a2} : *Shareholder Dispersion* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.

Berdasarkan tabel 8 hasil uji regresi linier berganda diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 0,014. Hal ini menunjukkan terdapat pengaruh positif *Shareholder Dispersion* terhadap Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*). Variabel *Shareholder Dispersion* memiliki t hitung sebesar 0,064 dengan signifikansi sebesar 0,949.

Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa *Shareholder Dispersion* tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*), sehingga hipotesis kedua ditolak.

3) Pengujian hipotesis ketiga

H_{a3} : *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.

Berdasarkan tabel 8 hasil uji regresi linier berganda diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 0,876. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*). Variabel *Free Cash Flow* memiliki t hitung sebesar 5,936 dengan signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh positif dan signifikan Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*), sehingga hipotesis ketiga diterima.

4) Pengujian hipotesis keempat

H_{a4} : *Debt to asset ratio* berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan tabel 8 hasil uji regresi linier berganda diperoleh nilai koefisien regresi sebesar -0,152. Hal ini menunjukkan terdapat pengaruh negatif *Debt to asset ratio* (DAR) terhadap Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*). Variabel *Debt to asset ratio* (DAR) memiliki t hitung sebesar -1,055 dengan signifikansi sebesar 0,296. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 menunjukkan

bahwa *Debt to asset ratio* (DAR) tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*), sehingga hipotesis keempat ditolak.

b. Uji Simultan (Uji F)

Uji statistik F pada dasarnya digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model memiliki pengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen atau terikat. Pengujian simultan dilakukan juga untuk menguji ketepatan model regresi. Hasil perhitungan uji F dalam penelitian ini dapat dilihat sebagai berikut.

Tabel 9
Uji F Statistik

Model	F	Sig.	Kesimpulan
<i>Regression</i>	11,639	0,000	Signifikan

Sumber: Lampiran 65, Halaman 144

Berdasarkan tabel 9 Hasil Uji Uji F, dapat dilihat pengaruh variabel *Institutional Ownership, Shareholder Dispersion, Free Cash Flow* dan *Debt to Asset Ratio*. Berdasarkan hasil pengujian diperoleh nilai F hitung yaitu sebesar 11,639 dan signifikansi sebesar 0,000. Berdasarkan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka dapat dikatakan bahwa model dapat digunakan untuk memprediksi pengaruh *Institutional Ownership, Shareholder Dispersion, Free Cash Flow* dan *Debt to Asset Ratio* terhadap variabel dependen *Dividend Payout*

Ratio pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2017.

4. Koefisien Determinasi (*Adjusted R Square*)

Koefisien determinasi (*Adjusted R²*) digunakan untuk mengukur seberapa besar variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen. Berikut adalah tabel hasil perhitungan *Adjusted R²*.

Tabel 10
Uji Koefisien Determinasi

Model	<i>R square</i>	<i>Adjusted R Square</i>
<i>Regression</i>	0,343	0,314

Sumber: Lampiran 66, Halaman 144

Hasil uji *Adjusted R Square* pada penelitian ini diperoleh nilai sebesar 0,314. Hal ini menunjukkan besarnya kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sebesar 31,4% sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian.

C. Pembahasan

1. Pengaruh *Institutional Ownership* terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Hasil analisis statistik variabel *Institutional Ownership* memiliki *t* hitung sebesar 2,481 dengan signifikansi sebesar 0,015. Nilai signifikansi kurang dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa *Institutional Ownership* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR) sehingga hipotesis pertama diterima. Dengan demikian, meningkatnya kepemilikan saham institusional akan meningkatkan dividen yang akan dibayarkan. Hasil penelitian ini sejalan dengan

penelitian yang dilakukan oleh Monica dan Raudhatul (2017) serta Tandelilin dan Wilberforce (2002) yang menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial (*insider ownership*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh *Shareholder Dispersion* terhadap kebijakan dividen

Hasil analisis statistik variabel *Shareholder Dispersion* memiliki t hitung sebesar 0,064 dengan signifikansi sebesar 0,949. Nilai signifikansi lebih dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa *Shareholder Dispersion* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR). Hal ini berarti penelitian ini belum mampu membuktikan hipotesis kedua yang menyatakan “*Shareholder Dispersion* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen”.

Hasil ini dikarenakan variasi perubahan data *Shareholder Dispersion* relatif konstan, sementara pada data variabel dividen yang diproksikakn oleh *Devidend Payout Ratio* juga relatif konstan. Berdasarkan keadaan tersebut secara statistik variabel independen tidak mampu mempengaruhi variabel dependen. Maka dari itu dapat dikatakan bahwa besar kecilnya jumlah sebaran kepemilikan saham suatu perusahaan tidak mempengaruhi besar kecilnya jumlah dividen yang dibagikan dalam setiap lembar kepada pemegang saham. Hasil penelitian ini searah oleh penelitian Mollah (2000) serta Sutrisno dan Yoga (2017) yang menyatakan bahwa *Shareholder Dispersion* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

3. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap kebijakan dividen

Hasil analisis statistik variabel *Free Cash Flow* memiliki t hitung sebesar 5,927 dengan signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi kurang dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR) sehingga hipotesis pertama diterima. Dengan kata lain semakin besar *Free Cash Flow* pada suatu perusahaan maka kemampuan perusahaan membagikan dividen akan tinggi pula. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian dalam Mollah et al (2000) dan Amidu (2006) yang menemukan adanya pengaruh positif *Free Cash Flow* terhadap kebijakan dividen.

4. Pengaruh *Debt to Asset Ratio* terhadap kebijakan dividen

Hasil analisis statistik variabel *Debt to Asset Ratio* memiliki t hitung sebesar -1,055 dengan signifikansi sebesar 0,294. Nilai signifikansi lebih dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa *Debt to asset ratio* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR). Hal ini berarti penelitian ini belum mampu membuktikan hipotesis keempat yang menyatakan “*Debt to Asset Ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen”.

DAR yang tinggi menunjukkan aset perusahaan sebagian besar dibiayai oleh utang. Dari hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel DAR tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Hal tersebut dikarenakan berdasarkan hasil penelitian didapatkan kesimpulan bahwa variasi perubahan data *Debt to Asset Ratio* dan *Dividend Payout Ratio*

cenderung konstan atau tidak terjadi perubahan yang berarti. Keadaan tersebut secara statistik variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Maka dari itu dapat dikatakan bahwa besar kecilnya *debt to asset ratio* suatu perusahaan tidak mempengaruhi besar kecilnya jumlah dividen yang dibagikan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Swastyastu dkk (2014) yang menyatakan bahwa DAR tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

BAB V KESIMPULAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh *Institusional Ownership*, *Shareholder Dispersion*, *Free Cash Flow* yang diproksikan dengan *Free Cash Flow to Total Asset* dan *Debt* yang diproksikan dengan *Debt to Asset Ratio* terhadap Kebijakan Dividen yang diproksikan oleh *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2017. Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi linier berganda menunjukkan hasil bahwa :

1. *Institusional Ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen yang diwakilkan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hasil uji membuktikan yaitu dengan nilai t hitung dari *Institusional Ownership* sebesar 2,481 dengan signifikansi sebesar 0,015 atau lebih kecil dari 0,05.
2. *Shareholder Dispersion* tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang diwakilkan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hasil uji membuktikan yaitu dengan nilai t hitung dari *Shareholder Dispersion* sebesar 0,064 dengan signifikansi sebesar 0,949 atau lebih besar dari 0,05.
3. *Free Cash Flow* yang diproksikan oleh *Free Cash Flow to Total Asset* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen yang diwakilkan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hasil uji

membuktikan yaitu dengan nilai t hitung dari *Free Cash Flow* sebesar 5,936 dengan signifikansi sebesar 0,000 atau kurang dari 0,05.

4. *Debt* yang diproksikan oleh *Debt to Total Asset* tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen yang diwakilkan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hasil uji membuktikan yaitu dengan nilai t hitung dari *Debt to Asset Ratio* sebesar -1,050 dengan signifikansi sebesar 0,296 atau lebih dari 0,05.

B. Keterbatasan Penelitian

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan penulis menyadari bahwa masih ada keterbatasan dalam penelitian ini, yaitu:

1. Penggunaan variabel-variabel yang memengaruhi kebijakan dividen yang hanya diwakili oleh variabel *institutional ownership*, *shareholder dispersion*, *free cash flow* dan *debt*. Terdapat masih banyak kemungkinan variabel lain yang berpengaruh yang tidak disertakan dalam penelitian ini
2. Perusahaan yang dijadikan sampel penelitian ini terbatas pada perusahaan manufaktur, sehingga kurang mewakili seluruh sektor industri yang ada di Bursa Efek Indonesia.
3. Pada penelitian ini keseluruhan beban pajak yang dibebankan bersifat progresif sehingga beban pajak untuk perhitungan *free cash flow* berbeda tiap perusahaan.

C. Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang sudah dipaparkan maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi akademisi

Sebaiknya dapat menggunakan atau menambahkan variabel di luar model ini sehingga diketahui variabel bebas yang memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap variabel dependen, mengembangkan objek penelitian pada perusahaan sektor lain, dan menambah proksi pembentuk variabel dependen misalnya *insider ownership*, *collateralizable asset*, *firm size* dll. Selain itu, untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat mengetahui tarif dasar pajak perseroan secara jelas.

2. Bagi investor

Variabel-variabel yang memengaruhi kebijakan dividen yang memiliki hasil signifikan dalam penelitian ini yaitu *Institusional Ownership*, dan *Free Cash Flow* dapat dijadikan sebagai pertimbangan bagi investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi.

Investor institusional mampu mengawasi jalannya manajemen perusahaan dan turut mengambil keputusan secara tidak langsung mengenai struktur modal. Investor institusional mampu mengawasi manajemen perusahaan agar tidak sembarangan dalam melakukan investasi sehingga hal tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Alsaeed, Khaled. 2006. The Association Between Firm-Specific Characteristics and Disclosure. *Managerial Auditing Journal*, Vol. 21, No. 5, pp. 476-496
- Amidu, M. and Abor, J. 2006. Determinants of Dividend Payout Ratios In Ghana. *Journal of Risk Finance*, Vol 7 No. 2
- Atmaja, Lukas Setia. 2008. *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : Andi
- Bathala, C.T., Moon, K.P. and Rao, R.P., (1994). Managerial ownership, debt policy, and the impact of institutional holdings: An agency perspective. *Financial Management*, pp.38-50.
- Brigham, E.F, Gapenski, L.C, and Daves. 1997. *Financial Management Theory and Practice*. Eight Edition. New York: The Dryden Press
- _____. (1999). *Financial Management : Theory and Practice*. Ninth Edition. New York: The Dryden Pass
- Brigham, Eugene F., and Joel F. Houston. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10 Buku 1. Jakarta: Salemba Empat
- Crutchley et al. 1999. Agency Problems and the Simultaneity of Financial Decision.Making The role of institutional ownership. *International Review of Financial Analysis* 8. Hal. 177-197.
- Darman. 2008 . Agency Costs dan kebijakan Dividen Pada Emerging Market. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 02, No. 2. Hal. 198-202
- Darsono, Azhari. 2005. *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan*. Andi. Yogyakarta
- Dewi, Sisca Christianty. 2008. Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Utang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Deviden. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol 5. No. 1.
- Djumahir. 2009. Pengaruh Biaya Agensi: Tahap Daur Hidup Perusahaan dan Regulasi Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di

- Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 11, No. 2, Hal. 144-153
- Dempsey S.J and Laber G. 1990. Effects Of Agency and Transaction Costs on Dividend Payout Ratios. *The Journal Of Finance Research*. Vol.XV, No. 4. Winter.
- Embara, C. T. D. L.; N. L. P. Wiagustini; dan I. B. Badjra. 2012. Variabel-Variabel Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen Serta Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan*. Vol. 6, No. 2, hlm. 119–129.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS 19*. Edisi kelima. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Handoko, Jesica. 2002. Pengaruh Agency Cost Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan-Perusahaan Go-Public Di Bursa Efek Jakarta. *Journal of Widya Management and Accounting*, Vol. 2, No. 3
- Indahningrum, R.P dan Handayani, Ratih. 2009. Pengaruh Kepemilikan manajerial, 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, Michael C dan Meckling W.H. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Economic*, Vol. 3, No. 4. Pp 305-360
- Keown, Arthur J dkk. 2000. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat
- Martono dan Harjito, Agus. 2008. *Manajemen Keuangan*. Cetakan Ketujuh. Yogyakarta: Ekonosia
- Moh'd, M.A., Larry, G.P., and James, N.R. 1995. *An Investigation of The Dynamic Relationship Between Agency Theory and Devidend Policy*. *The Financial Review*. 30 (2). 367-385
- Mollah, S., Keasy, K., and Short, H. 2000. The Influence of Agency Cost on Dividend Policy In An Emerging Market Evidence From The Dhaka Stock Exchange

- Monica, Rahardian Ary Helminal dan Raudhatul Hidayah. 2017. Pengaruh Institutional Ownership, Collateralizable Asset, Debt To Total Assets, Firm Size Terhadap Dividend Payout Ratio, *Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis*, Vol 3 No. 1 h.30-31
- Murhadi, W. R. 2013. *Laporan Keuangan, Proyeksi dan Valuasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat
- Pujiastuti, Triani. 2008. Agency Cost Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur dan Jasa yang Go Public Di Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 12 No. 2. Hal 183-197
- Puspita, Fira. (2009). *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2005-2007*. Tesis Manajemen Pasca Sarjana UNDIP. Semarang.
- Putra I Nyoman Nugraha Ardana.2006. Analisis Biaya Keagenan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta.Vol. 5, No. 2,Desember 2006. *Jurnal Riset Akuntansi*, Vol. 5, No. 2, 37-47
- Putri,Imanda F. danMohammad Nasir. 2006. Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial,Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen dalam Perspektif Teori Keagenan. *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi IX*, Padang, 23–26 Agustus,hlm.1–25
- Riyanto, Bambang. 1994. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi ketiga. Yogyakarta : Yayasan Badan Penerbit Gajah Mada
- Rosdini, Dini. (2009). *Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Dividend Payout Ratio*. Research Days. Bandung: Faculty of Economics-Padjadjaran University
- Rozeff, M.S. 1982. Growth, Beta, and Agency Costs as Determinants of Dividend Payout Ratios. *Journal of Financial Research*
- Short, H., Zhang, H., & Keasey, K. (2002). The link between dividend policy and institutional ownership. *Journal of Corporate Finance*, Vol. 8, No. 2, 105–122
- Sugiyono. (2006). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung : Alfabeta

- _____. 2008. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta
- Suhartono. (2004). Pengujian terhadap Keterkaitan Antara Kebijakan Dividen dan Kebijakan Utang Secara Simultan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ. *Ventura*, Vol 7, No 2
- Sunarto dan Andi Kartika. 2003. Analisis F Faktor yang Mempengaruhi Dividen Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis Ekonoml*, Vol.10, No. 1. Hal. 82
- Suta, I Wayan Purwanta, Putu Ayu, I Nyoman Sugiarta. (2016). Pengaruh kebijakan utang pada nilai perusahaan dengan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi (studi pada perusahaan manufaktur di BEI). *Jurnal Akuntansi*. Vol.12, No. 3. Politeknik Negeri Bali.
- Sutrisno dan Yoga Kinayung. 2017. Analisis Pengaruh Biaya Agensi, Tahap Daur Hidup Perusahaan Dan Regulasi Terhadap Kebijakan Dividen Studi Kasus Pada Jakarta Islamic Index (JII). *Jurnal Iqtisaduna*. Vol 3, No.1
- Swastyastu, M. W., G. A. Yuniarta, dan A. T. Atmadja. 2014. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio yang di Bursa Efek Indonesia (BEI). *E-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, Vol. 2, No. 1
- Tandelilin, E., dan Wilberforce. T. 2002. Can Debt and Dividend Policies Substitute Insider Ownership in Controlling Equity Agency Conflict?. *Gadjah Mada International Journal of Business*. Vol. 1, No. 1. pp. 31–43
- Wilberforce, T. 2000. Substitutability of Agency Conflict Control Mechanism: A Simultaneous Equation Analysis of Insider Ownership, Debt and Dividend Policies. *Tesis: Gadjah Mada University*

LAMPIRAN

Lampiran 1 : Daftar Populasi Perusahaan Manufaktur Tahun 2016 – 2017

NO	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
1	PT. Indocement Tunggal Prakasa Tbk	INTP
2	PT. Semen Baturaja Persero Tbk	SMBR
3	PT. Semen Indonesia Tbk	SMGR
4	PT. Holcim Indonesia Tbk	SMCB
5	PT. Waskita Beton Precast Tbk	WSBP
6	PT. Wijaya Karya Beton Tbk	WTON
7	PT. Asahimas Flat Glass Tbk	AMFG
8	PT. Arwana Citra Mulia Tbk	ARNA
9	PT. Inti Keramik Alam Asri Industri Tbk	IKAI
10	PT. Keramik Indonesia Assosiasi Tbk	KIAS
11	PT. Mulia Industrindo Tbk	MLIA
12	PT. Surya Toto Indonesia Tbk	TOTO
13	PT. Alaska Industrindo Tbk	ALKA
14	PT. Alumindo Light Metal Industry Tbk	ALMI
15	PT. Saranacentral Bajatama Tbk	BAJA
16	PT. Beton Jaya Manunggal Tbk	BTON
17	PT. Citra Turbindo Tbk	CTBN
18	PT. Gunawan Dianjaya Steel Tbk	GDST
19	PT. Indal Aluminium Industry Tbk	INAI
20	PT. Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk	ISSP
21	PT. Jakarta Kyoei Steel Work LTD Tbk	JKSW
22	PT. Jaya Pari Steel Tbk	JPRS
23	PT. Krakatau Steel Tbk	KRAS
24	PT. Lion Metal Works Tbk	LION
25	PT. Lionmesh Prima Tbk	LMSH
26	PT. Pelat Timah Nusantara Tbk	NIKL
27	PT. Pelangi Indah Canindo Tbk	PICO
28	PT. Tembaga Mulia Semanan Tbk	TBMS
29	PT. Barito Pasific Tbk	BRPT
30	PT. Budi Starch and Sweetener Tbk	BUDI

Sumber: www.idx.co.id

Lampiran 2 : Daftar Populasi Perusahaan Manufaktur Tahun 2016 – 2017

NO	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
31	PT. Duta Pertiwi Nusantara	DPNS
32	PT. Ekadharna International Tbk	EKAD
33	PT. Eterindo Wahanatama Tbk	ETWA
34	PT. Intan Wijaya International Tbk	INCI
35	PT. Indo Acitama Tbk	SRSN
36	PT. Chandra Asri Petrochemical	TPIA
37	PT. Unggul Indah Cahaya Tbk	UNIC
38	PT. Alam Karya Unggul Tbk	AKKU
39	PT. Argha Karya Prima Industry Tbk	AKPI
40	PT. Argha Karya Prima Industry Tbk	AKPI
41	PT. Asiaplast Industries Tbk	APLI
42	PT. Berlina Tbk	BRNA
43	PT. Lotte Chemical Titan Tbk	FPNI
44	PT. Champion Pasific Indonesia Tbk	IGAR
45	PT. Impack Pratama Industri Tbk	IMPC
46	PT. Indopoly Swakarsa Industry Tbk	IPOL
47	PT. Sekawan Intipratama Tbk	SIAP
48	PT. Siwani Makmur Tbk	SIMA
49	PT. Tunas Alfin Tbk	TALF
50	PT. Trias Sentosa Tbk	TRST
51	PT. Yana Prima Hasta Persada Tbk	YPAS
52	PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk	CPIN
53	PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk	JPFA
54	PT. Malindo Feedmill Tbk	MAIN
55	PT. Siearad Produce Tbk	SIPD
56	PT. SLJ Global Tbk	SULI
57	PT. Tirta Mahakam Resources Tbk	TIRT
58	PT. Alkindo Naratama Tbk	ALDO
59	PT. Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk	DAJK
60	PT. Fajar Surya Wisesa Tbk	FASW

Sumber: www.idx.co.id

Lampiran 3 : Daftar Populasi Perusahaan Manufaktur Tahun 2016 – 2017

NO	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
61	PT. Indah Kiat Pulp & paper Tbk	INKP
62	PT. Toba Pulp Lestari Tbk	INRU
63	PT. Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk	KBRI
64	PT. Kedaung Setia Industrial Tbk	KDSI
65	PT. Suparma Tbk	SPMA
66	PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	TKIM
67	PT. Ateliers Mecaniques D'Indonesie Tbk	AMIN
68	PT. Grand Kartech Tbk	KRAH
69	PT. Astra International Tbk	ASII
70	PT. Astra Auto Part Tbk	AUTO
71	PT. Garuda Metalindo Tbk	BOLT
72	PT. Indo Kordsa Tbk	BRAM
73	PT. Goodyear Indonesia Tbk	GDYR
74	PT. Gajah Tunggal Tbk	GJTL
75	PT. Indomobil Sukses International Tbk	IMAS
76	PT. Indospring Tbk	INDS
77	PT. Multi Prima Sejahtera Tbk	LPIN
78	PT. Multistrada Arah Sarana Tbk	MASA
79	PT. Nippres Tbk	NIPS
80	PT. Prima alloy steel Universal Tbk	PRAS
81	PT. Selamat Sempurna Tbk	SMSM
82	PT. Polychem Indonesia Tbk	ADMG
83	PT. Argo Pantes Tbk	ARGO
84	PT. Centex Tbk	CNTX
85	PT. Eratex Djaya Tbk	ERTX
86	PT. Ever Shine Textile Industry Tbk	ESTI
87	PT. Panasia Indo Resources Tbk	HDTX
88	PT. Indo Rama Synthetic Tbk	INDR
89	PT. Apac Citra Centertex Tbk	MYTX
90	PT. Pan Brothers Tbk	PBRX

Sumber: www.idx.co.id

Lampiran 4: Daftar Populasi Perusahaan Manufaktur Tahun 2016 – 2017

NO	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
91	PT. Asia Pasific Fibers Tbk	POLY
92	PT. Ricky Putra Globalindo Tbk	RICY
93	PT. Star Petrochem Tbk	STAR
94	PT. Tifico Fiber Indonesia Tbk	TFCO
95	PT. Sri Rejeki Isman Tbk	SRIL
96	PT. Sunson Textile Manufacturer Tbk	SSTM
97	PT. Trisula International Tbk	TRIS
98	PT. Nusantara Inti Corpora Tbk	UNIT
99	PT. Sepatu Bata Tbk	BATA
100	PT. Primarindo Asia Infrastructure Tbk	BIMA
101	PT. Sumi Indo Kabel Tbk	IKBI
102	PT. Jembo Cable Company Tbk	JECC
103	PT. KMI Wire and Cable Tbk	KBLI
104	PT. Kabelindo Murni Tbk	KBLM
105	PT. Supreme Cable Manufacturing and Commerce Tbk	SCCO
106	PT. Voksel Electric Tbk	VOKS
107	PT. Sat Nusa Persada Tbk	PTSN
108	PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	AISA
109	PT. (Tri Banyan Tirta Tbk	ALTO
110	PT. Cahaya Kalbar Tbk	CEKA
111	PT. Delta Djakarta Tbk	DLTA
112	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP
113	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
114	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	MLBI
115	PT. Mayora Indah Tbk	MYOR
116	PT. Prashida Aneka Niaga Tbk	PSDN
117	PT. Nippon Indosari Corporindo Tbk	ROTI
118	PT. Sekar Bumi Tbk	SKBM
119	PT. Sekar Laut Tbk	SKLT
120	PT. Siantar Top Tbk	STTP

Sumber: www.idx.co.id

Lampiran 5: Daftar Populasi Perusahaan Manufaktur Tahun 2016 – 2017

NO	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
121	PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk	ULTJ
122	PT. Gudang Garam Tbk	GGRM
123	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	HMSP
124	PT. Bantoel International Investama Tbk	RMBA
125	PT. Wismilak Inti Makmur Tbk	WIIM
126	PT. Darya Varia Laboratoria Tbk	DVLA
127	PT. Indofarma Tbk	INAF
128	PT. Kimia Farma Tbk	KAEF
129	PT. Kalbe Farma Tbk	KLBF
130	PT. Merck Tbk	MERK
131	PT. Pyridam Farma Tbk	PYFA
132	PT. Schering Plough Indonesia Tbk	SCPI
133	PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	SIDO
134	PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk	SQBI
135	PT. Tempo Scan Pasific Tbk	TSPC
136	PT. Akasha Wira International Tbk	ADES
137	PT. Kino Indonesia Tbk	KINO
138	PT. Martina Berto Tbk	MBTO
139	PT. Mustika Ratu Tbk	MRAT
140	PT. Mandom Indonesia Tbk	TCID
141	PT. Unilever Indonesia Tbk	UNVR
142	PT. Chitose Internasional Tbk	CINT
143	PT. Kedaung Indag Can Tbk	KICI
144	PT. Langgeng Makmur Industry Tbk	LMPI

Sumber: www.idx.co.id

Lampiran 6: Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur Tahun 2016 – 2017

No	Nama perusahaan	Kode saham
1	PT. Semen Baturaja Persero Tbk	SMBR
2	PT. Semen Indonesia Tbk d.h Semen Gresik Tbk	SMGR
3	PT. Wijaya Karya Beton Tbk	WTON
4	PT. Asahimas Flat Glass Tbk	AMFG
5	PT. Surya Toto Indonesia Tbk	TOTO
6	PT. Indal Aluminium Industry Tbk	INAI
7	PT. Lionmesh Prima Tbk	LMSH
8	PT. Duta Pertiwi Nusantara	DPNS
9	PT. Ekadharma International Tbk	EKAD
10	PT. Chandra Asri Petrochemical	TPIA
11	PT. Argha Karya Prima Industry Tbk	AKPI
12	PT. Impack Pratama Industri Tbk	IMPC
13	PT. Tunas Alfin Tbk	TALF
14	PT. Trias Sentosa Tbk	TRST
15	PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk	CPIN
16	PT. Indah Kiat Pulp & paper Tbk	INKP
17	PT. Ateliers Mecaniques D'Indonesie Tbk	AMIN
18	PT. Astra International Tbk	ASII
19	PT. Astra Auto Part Tbk	AUTO
20	PT. Garuda Metalindo Tbk	BOLT
21	PT. Indo Kordsa Tbk d.h Branta Mulia Tbk	BRAM
22	PT. Selamat Sempurna Tbk	SMSM
23	PT. Pan Brothers Tbk	PBRX
24	PT. Ricky Putra Globalindo Tbk	RICY

Sumber: Sumber: www.idx.co.id

Lampiran 7: Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur Tahun 2016 – 2017

No	Nama perusahaan	Kode saham
25	PT. Sri Rejeki Isman Tbk	SRIL
26	PT. Sepatu Bata Tbk	BATA
27	PT. Jembo Cable Company Tbk	JECC
28	PT. KMI Wire and Cable Tbk	KBLI
29	PT. Kabelindo Murni Tbk	KBLM
30	PT. Supreme Cable Manufacturing and Commerce Tbk	SCCO
31	PT. Delta Djakarta Tbk	DLTA
32	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP
33	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
34	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	MLBI
35	PT. Mayora Indah Tbk	MYOR
36	PT. Nippon Indosari Corporindo Tbk	ROTI
37	PT. Sekar Laut Tbk	SKLT
38	PT. Gudang Garam Tbk	GGRM
39	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	HMSP
40	PT. Darya Varia Laboratoria Tbk	DVLA
41	PT. Kimia Farma Tbk	KAEF
42	PT. Kalbe Farma Tbk	KLBF
43	PT. Tempo Scan Pasific Tbk	TSPC
44	PT. Kino Indonesia Tbk	KINO
45	PT. Mandom Indonesia Tbk	TCID
46	PT. Unilever Indonesia Tbk	UNVR
47	PT. Chitose Internasional Tbk	CINT

Sumber: www.idx.co.id

Lampiran 8: Tabulasi Data Penelitian

NO	Kode Perusahaan	Tahun	INS	SHD	FCF	DAR	DPR
1	SMBR	2016	0,7624	0,1377	-0,1633	0,2857	0,3462
2	SMBR	2017	0,7624	0,1308	-0,0037	0,3256	0,4389
3	SMGR	2016	0,5101	0,0002	0,0147	0,3087	0,4023
4	SMGR	2017	0,5101	0,0002	-0,0026	0,3783	0,9046
5	WTON	2016	0,7297	0,0604	0,1096	0,4658	0,1912
6	WTON	2017	0,7297	0,2393	0,0760	0,6112	0,2424
7	AMFG	2016	0,8482	0,0444	-0,0559	0,3462	0,1333
8	AMFG	2017	0,8483	0,0334	-0,0360	0,4338	0,8989
9	TOTO	2016	0,9236	0,0163	0,0620	0,4097	0,7348
10	TOTO	2017	0,9236	0,0287	0,0438	0,4007	0,2961
11	INAI	2016	0,6727	0,0569	0,0698	0,8073	0,4010
12	INAI	2017	0,6727	0,0569	0,0721	0,7715	0,4508
13	LMSH	2016	0,3222	0,058	0,0261	0,2795	0,0769
14	LMSH	2017	0,3222	0,058	0,0196	0,1957	0,0741
15	DPNS	2016	0,5987	0,225	-0,0404	0,111	0,1467
16	DPNS	2017	0,5987	0,232	0,0094	0,1318	0,2816
17	EKAD	2016	0,7632	0,1385	-0,3074	0,1573	0,0794
18	EKAD	2017	0,7681	0,1438	0,0329	0,1681	0,1481
19	TPIA	2016	0,9578	0,206	-0,0993	0,4634	0,7382
20	TPIA	2017	0,7682	0,1509	0,0475	0,4395	0,4878
21	AKPI	2016	0,6513	0,0147	0,0729	0,5718	0,0942
22	AKPI	2017	0,7777	0,0872	0,0615	0,5896	0,4911
23	IMPC	2016	0,8619	0,0708	-0,1969	0,4615	0,0943

Sumber: www.idx.co.id, data diolah

Lampiran 9: Tabulasi Data Penelitian

NO	Kode Perusahaan	Tahun	INS	SHD	FCF	DAR	DPR
24	IMPC	2017	0,8932	0,1379	0,0816	0,4383	0,2216
25	TALF	2016	0,9938	0,4028	-0,4149	0,1472	0,1364
26	TALF	2017	0,9943	0,4028	0,0163	0,1683	0,1875
27	TRST	2016	0,5669	0,0663	0,0976	0,4128	0,4167
28	TRST	2017	0,5777	0,0703	0,0588	0,4073	0,3571
29	CPIN	2016	0,5554	0,1666	0,1517	0,4151	0,2148
30	CPIN	2017	0,5554	0,1666	0,1181	0,3597	0,3937
31	INKP	2016	0,5272	0,0015	0,0107	0,5901	0,0496
32	INKP	2017	0,5272	0,0015	0,0231	0,5785	0,0298
33	AMIN	2016	0,5678	0,1880	0,0480	0,4004	0,2679
34	AMIN	2017	0,5678	0,1880	-0,0274	0,4953	0,2211
35	ASII	2016	0,5011	0,2448	0,0810	0,4657	0,5379
36	ASII	2017	0,5011	0,2448	0,0195	0,4712	0,4553
37	AUTO	2016	0,8000	0,1800	0,0268	0,2789	0,3075
38	AUTO	2017	0,8000	0,1800	0,0467	0,2712	0,4193
39	BOLT	2016	0,5760	0,1928	-0,0812	0,2027	0,5402
40	BOLT	2017	0,5760	0,1457	0,1711	0,3938	0,7198
41	BRAM	2016	0,6581	0,2771	0,1391	0,3321	0,2215
42	BRAM	2017	0,6631	0,2818	0,0566	0,2871	0,2276
43	SMSM	2016	0,5813	0,2649	0,2321	0,2992	0,7038
44	SMSM	2017	0,5813	0,2794	0,1614	0,2518	0,6291
45	PBRX	2016	0,4784	0,0582	-0,0267	0,5618	0,0641
46	PBRX	2017	0,4784	0,0387	-0,0480	0,5905	0,1586

Sumber: www.idx.co.id, data diolah

Lampiran 10: Tabulasi Data Penelitian

NO	Kode Perusahaan	Tahun	INS	SHD	FCF	DAR	DPR
47	RICY	2016	0,4804	0,0488	0,0813	0,6799	0,1678
48	RICY	2017	0,4804	0,0455	0,0482	0,687	0,1532
49	SRIL	2016	0,5607	0,2975	0,0207	0,6504	0,0678
50	SRIL	2017	0,6006	0,3306	-0,0211	0,6293	0,0561
51	BATA	2016	0,8711	0,3374	0,0789	0,3077	0,7593
52	BATA	2017	0,8710	0,3374	0,6053	0,4864	0,5147
53	JECC	2016	0,9015	0,1317	0,0449	0,7037	0,2284
54	JECC	2017	0,9015	0,1317	0,0180	0,7161	1,0884
55	KBLI	2016	0,5852	0,0913	0,0408	0,2939	0,0839
56	KBLI	2017	0,5507	0,1129	-0,0507	0,4071	0,1108
57	KBLM	2016	0,8241	0,0890	0,0326	0,4983	0,1579
58	KBLM	2017	0,8155	0,0903	-0,3238	0,3593	0,1282
59	SCCO	2016	0,7115	0,0223	0,0380	0,5019	0,1359
60	SCCO	2017	0,7115	0,0223	-0,2932	0,3204	0,229
61	DLTA	2016	0,8167	0,0837	0,0939	0,1548	0,3785
62	DLTA	2017	0,8167	0,0837	0,1208	0,1463	0,5158
63	ICBP	2016	0,8053	0,1864	0,0861	0,3599	0,4286
64	ICBP	2017	0,8053	0,1864	0,0615	0,3572	0,511
65	INDF	2016	0,5007	0,1527	0,1431	0,2314	0,5168
66	INDF	2017	0,5007	0,1527	0,0554	0,2223	0,6557
67	MLBI	2016	0,8178	0,2020	0,5152	0,6393	0,9421
68	MLBI	2017	0,8178	0,2020	0,5223	0,5757	0,8150
69	MYOR	2016	0,5907	0,0093	0,1021	0,5152	0,2016

Sumber: www.idx.co.id, data diolah

Lampiran 11: Tabulasi Data Penelitian

NO	Kode Perusahaan	Tahun	INS	SHD	FCF	DAR	DPR
70	MYOR	2017	0,5907	0,0093	0,0715	0,5069	0,3030
71	ROTI	2016	0,6938	0,0567	0,0603	0,5058	0,1990
72	ROTI	2017	0,7028	0,0213	-0,1338	0,3815	0,4061
73	SKLT	2016	0,934	0,1002	-0,2484	0,4788	0,1999
74	SKLT	2017	0,934	0,0882	0,0444	0,5166	0,1339
75	GGRM	2016	0,7555	0,3699	0,1238	0,3715	0,7525
76	GGRM	2017	0,7555	0,3699	0,1162	0,3681	0,6511
77	HMSP	2016	0,9250	0,3613	0,2563	0,1960	0,8091
78	HMSP	2017	0,9250	0,3613	0,3008	0,2093	0,9881
79	DVLA	2016	0,9246	0,3606	0,0754	0,2950	0,2564
80	DVLA	2017	0,9246	0,3606	0,1016	0,3197	0,6871
81	KAEF	2016	0,9003	0,4598	-0,0874	0,5076	0,1876
82	KAEF	2017	0,9003	0,4599	-0,0576	0,578	0,1637
83	KLBF	2016	0,5651	0,0286	0,0777	0,1814	0,3922
84	KLBF	2017	0,5678	0,0281	0,0842	0,1638	0,4359
85	TSPC	2016	0,7842	0,1615	0,0526	0,2962	0,0084
86	TSPC	2017	0,7892	0,1673	0,0112	0,3165	0,0083
87	KINO	2016	0,7989	0,3059	0,0458	0,4057	0,2937
88	KINO	2017	0,8021	0,3053	0,0370	0,3652	0,3247
89	TCID	2016	0,7377	0,2967	0,0811	0,1839	0,5087
90	TCID	2017	0,7382	0,2967	0,0720	0,2132	0,4602
91	UNVR	2016	0,8499	0,2450	0,4038	0,7191	0,9535
92	UNVR	2017	0,8499	0,2450	0,6996	0,7264	0,9477
93	CINT	2016	0,6965	0,3067	0,0433	0,1826	0,2902
94	CINT	2017	0,6784	0,2920	-0,0666	0,1979	0,3005

Sumber: www.idx.co.id, data diolah

Lampiran 12: Hasil Perhitungan *Dividend Payout Ratio* (DPR) Perusahaan Sampel Tahun 2016

$$DPR = \frac{\text{dividen per lembar saham}}{\text{laba perlembar saham}}$$

No	Kode Perusahaan	Dividen per lembar saham (Rp)	Laba per lembar saham (Rp)	DPR
1	SMBR	9	26	0,3462
2	SMGR	306,583	762	0,4023
3	WTON	5,989	31,32	0,1912
4	AMFG	80	600	0,1333
5	TOTO	12	16,33	0,7348
6	INAI	45	112,23	0,4010
7	LMSH	5	65	0,0769
8	DPNS	5	34,08	0,1467
9	EKAD	10	126	0,0794
10	TPIA	178,541	242	0,7382
11	AKPI	8,103	86	0,0942
12	IMPC	2	21,22	0,0943
13	TALF	3	22	0,1364
14	TRST	5	12	0,4167
15	CPIN	29	135	0,2148
16	INKP	24,672	498	0,0496
17	AMIN	8	29,86	0,2679
18	ASII	201,168	374	0,5379
19	AUTO	26,749	87	0,3075
20	BOLT	25,006	46,29	0,5402
21	BRAM	127,37	575	0,2215
22	SMSM	55,603	79	0,7038
23	PBRX	1,98	31	0,0641
24	RICY	3	17,88	0,1678

Sumber: www.idx.co.id, data diolah

Lampiran 13: Hasil Perhitungan *Dividend Payout Ratio* (DPR) Perusahaan Sampel Tahun 2016

$$DPR = \frac{\text{dividen per lembar saham}}{\text{laba perlembar saham}}$$

No	Kode Perusahaan	Dividen per lembar saham (Rp)	Laba per lembar saham (Rp)	DPR
25	SRIL	2,914	43	0,0678
26	BATA	24,67	32,490	0,7593
27	JECC	200	875,810	0,2284
28	KBLI	7	83,430	0,0839
29	KBLM	3	19	0,1579
30	SCCO	225	1656	0,1359
31	DLTA	120	317	0,3785
32	ICBP	132,43	309	0,4286
33	INDF	223,761	433	0,5168
34	MLBI	439	466	0,9421
35	MYOR	12,296	61	0,2016
36	ROTI	10,609	53,310	0,199
37	SKLT	6	30,010	0,1999
38	GGRM	2611,297	3470	0,7525
39	HMSP	89	110	0,8091
40	DVLA	34,873	136	0,2564
41	KAEF	9,035	48,150	0,1876
42	KLBF	19,243	49,060	0,3922
43	TSPC	1	119	0,0084
44	KINO	37	126	0,2937
45	TCID	410	806	0,5087
46	UNVR	799	838	0,9535
47	CINT	5,604	19,31	0,2902

Sumber: www.idx.co.id, data diolah

Lampiran 14: Hasil Perhitungan *Dividend Payout Ratio* (DPR) Perusahaan Sampel Tahun 2017

$$DPR = \frac{\text{dividen per lembar saham}}{\text{laba perlembar saham}}$$

No	Kode Perusahaan	Dividen per lembar saham (Rp)	Laba per lembar saham (Rp)	DPR
1	SMBR	6,584	15	0,4389
2	SMGR	307,555	340	0,9046
3	WTON	9,376	38,68	0,2424
4	AMFG	80	89,	0,8989
5	TOTO	8	27,02	0,2961
6	INAI	27,50	61	0,4508
7	LMSH	10	135	0,0741
8	DPNS	6	21,31	0,2816
9	EKAD	16	108	0,1481
10	TPIA	122,425	251	0,4878
11	AKPI	10,804	22	0,4911
12	IMPC	4	18,05	0,2216
13	TALF	3	16	0,1875
14	TRST	5	14	0,3571
15	CPIN	59,842	152	0,3937
16	INKP	30,385	1019	0,0298
17	AMIN	8	36,19	0,2211
18	ASII	212,160	466	0,4553
19	AUTO	47,795	114	0,4193
20	BOLT	28,506	39,6	0,7198
21	BRAM	152,337	669	0,2276
22	SMSM	54,730	87	0,6291
23	PBRX	2,997	19	0,1586
24	RICY	3	19,580	0,1532

Sumber: www.idx.co.id, data diolah

Lampiran 15: Hasil Perhitungan *Dividend Payout Ratio* (DPR) Perusahaan Sampel Tahun 2017

$$DPR = \frac{\text{dividen per lembar saham}}{\text{laba perlembar saham}}$$

No	Kode Perusahaan	Dividen per lembar saham (Rp)	Laba per lembar saham (Rp)	DPR
25	SRIL	2,723	49	0,0561
26	BATA	21,240	41,27	0,5147
27	JECC	600	551,29	1,0884
28	KBLI	10	90,22	0,1108
29	KBLM	5	39	0,1282
30	SCCO	300	1310	0,229
31	DLTA	180	349	0,5158
32	ICBP	166,596	326	0,511
33	INDF	311,465	475	0,6557
34	MLBI	511	627	0,815
35	MYOR	21,515	71	0,303
36	ROTI	11,232	27,66	0,4061
37	SKLT	4,5	33,6	0,1339
38	GGRM	2623,945	4030	0,6511
39	HMSP	107,7	109	0,9881
40	DVLA	99,636	145	0,6871
41	KAEF	9,63	58,84	0,1637
42	KLBF	22,353	51,28	0,4359
43	TSPC	1	121	0,0083
44	KINO	25	77	0,3247
45	TCID	410	891	0,4602
46	UNVR	870	918	0,9477
47	CINT	8,311	27,66	0,3005

Sumber: www.idx.co.id, data diolah

Lampiran 16: Hasil Perhitungan *Institutional Ownership* (INS) Perusahaan Sampel Tahun 2016

$$\text{INS} = \frac{\text{saham yang dimiliki institusi}}{\text{saham yang beredar}}$$

No	Kode Perusahaan	Kepemilikan Institusional (lembar)	Jumlah saham yang beredar (lembar)	INS
1	SMBR	7.500.000.000	9.837.678.500	0,7624
2	SMGR	3.025.406.000	5.931.520.000	0,5101
3	WTON	6.084.246.149	8.338.308.649	0,7297
4	AMFG	368.117.700	434.000.000	0,8482
5	TOTO	9.531.686.400	10.320.000.000	0,9236
6	INAI	213.101.000	316.800.000	0,6727
7	LMSH	30.927.000	96.000.000	0,3222
8	DPNS	198.235.982	331.129.952	0,5987
9	EKAD	533.289.620	698.775.000	0,7632
10	TPIA	3.148.234.301	3.286.962.558	0,9578
11	AKPI	398.747.943	612.248.000	0,6513
12	IMPC	4.165.807.954	4.833.500.000	0,8619
13	TALF	1.345.097.700	1.353.435.000	0,9938
14	TRST	1.591.864.325	2.808.000.000	0,5669
15	CPIN	9.106.738.010	16.398.000.000	0,5554
16	INKP	2.884.473.498	5.470.982.941	0,5272
17	AMIN	613.200.000	1.080.000.000	0,5678
18	ASII	20.288.255.040	40.483.553.140	0,5011
19	AUTO	3.855.786.337	4.819.733.000	0,8000
20	BOLT	1.350.000.000	2.343.750.000	0,5760
21	BRAM	296.154.682	450.000.000	0,6581
22	SMSM	3.347.263.708	5.758.675.440	0,5813
23	PBRX	3.099.345.123	6.478.295.611	0,4784
24	RICY	308.287.600	641.717.510	0,4804

Sumber: www.idx.co.id, data diolah

Lampiran 17: Hasil Perhitungan *Institutional Ownership* (INS) Perusahaan Sampel Tahun 2016

$$\text{INS} = \frac{\text{saham yang dimiliki institusi}}{\text{saham yang beredar}}$$

No	Kode Perusahaan	Kepemilikan Institusional (lembar)	Jumlah saham yang beredar (lembar)	INS
25	SRIL	10.425.274.040	18.592.888.040	0,5607
26	BATA	1.132.413.500	1.300.000.000	0,8711
27	JECC	136.303.300	151.200.000	0,9015
28	KBLI	2.345.034.899	4.007.235.107	0,5852
29	KBLM	923.022.700	1.120.000.000	0,8241
30	SCCO	146.275.640	205.583.400	0,7115
31	DLTA	653.907.150	800.659.050	0,8167
32	ICBP	9.391.678.000	11.661.908.000	0,8053
33	INDF	4.396.103.450	8.780.426.500	0,5007
34	MLBI	1.723.151.000	2.107.000.000	0,8178
35	MYOR	13.207.471.425	22.358.699.725	0,5907
36	ROTI	3.511.223.500	5.061.100.000	0,6938
37	SKLT	580.615.000	621.666.450	0,934
38	GGRM	1.453.589.500	1.924.088.000	0,7555
39	HMSP	107.594.221.125	116.318.076.900	0,925
40	DVLA	1.031.800.912	1.115.925.300	0,9246
41	KAEF	5.000.000.000	5.554.000.000	0,9003
42	KLBF	26.488.713.385	46.875.122.110	0,5651
43	TSPC	176.441.970.900	225.000.000.000	0,7842
44	KINO	1.141.221.900	1.428.571.500	0,7989
45	TCID	148.334.763	201.066.667	0,7377
46	UNVR	6.484.877.500	7.630.000.000	0,8499
47	CINT	696.500.000	1.000.000.000	0,6965

Sumber: www.idx.co.id, data diolah

Lampiran 18: Hasil Perhitungan *Institutional Ownership* (INS) Perusahaan Sampel Tahun 2017

$$\text{INS} = \frac{\text{saham yang dimiliki institusi}}{\text{saham yang beredar}}$$

No	Kode Perusahaan	Kepemilikan Institusional (lembar)	Jumlah saham yang beredar (lembar)	INS
1	SMBR	7.500.000.000	9.837.678.500	0,7624
2	SMGR	3.025.406.000	5.931.520.000	0,5101
3	WTON	6.084.246.149	8.338.308.649	0,7297
4	AMFG	368.158.700	434.000.000	0,8483
5	TOTO	9.531.686.400	10.320.000.000	0,9236
6	INAI	426.202.000	316.800.000	0,6727
7	LMSH	30.927.000	96.000.000	0,3222
8	DPNS	198.235.982	331.129.952	0,5987
9	EKAD	536.712.320	698.775.000	0,7681
10	TPIA	13.700.443.835	3.286.962.558	0,7682
11	AKPI	476.175.852	612.248.000	0,7777
12	IMPC	4.317.042.954	4.833.500.000	0,8932
13	TALF	1.345.716.700	1.353.435.000	0,9943
14	TRST	1.622.167.825	2.808.000.000	0,5777
15	CPIN	9.106.909.010	16.398.000.000	0,5554
16	INKP	2.884.473.498	5.470.982.941	0,5272
17	AMIN	613.200.000	1.080.000.000	0,5678
18	ASII	20.288.255.040	40.483.553.140	0,5011
19	AUTO	3.855.786.337	4.819.733.000	0,8000
20	BOLT	1.350.000.000	2.343.750.000	0,5760
21	BRAM	298.384.682	450.000.000	0,6631
22	SMSM	3.347.263.708	5.758.675.440	0,5813
23	PBRX	3.099.345.123	6.478.295.611	0,4784
24	RICY	308.287.600	641.717.510	0,4804

Sumber: www.idx.co.id, data diolah

Lampiran 19: Hasil Perhitungan *Institutional Ownership* (INS) Perusahaan Sampel Tahun 2017

$$INS = \frac{\text{saham yang dimiliki institusi}}{\text{saham yang beredar}}$$

No	Kode Perusahaan	Kepemilikan Institusional (lembar)	Jumlah saham yang beredar (lembar)	INS
25	SRIL	12.284.562.844	18.592.888.040	0,6006
26	BATA	1.132.358.500	1.300.000.000	0,871
27	JECC	136.303.300	151.200.000	0,9015
28	KBLI	2.206.626.999	4.007.235.107	0,5507
29	KBLM	913.381.200	1.120.000.000	0,8155
30	SCCO	146.275.640	205.583.400	0,7115
31	DLTA	653.907.150	800.659.050	0,8167
32	ICBP	9.391.678.000	11.661.908.000	0,8053
33	INDF	4.396.103.450	8.780.426.500	0,5007
34	MLBI	1.723.151.000	2.107.000.000	0,8178
35	MYOR	13.207.471.425	22.358.699.725	0,5907
36	ROTI	4.348.028.207	5.061.100.000	0,7028
37	SKLT	580.615.000	621.666.450	0,934
38	GGRM	1.453.589.500	1.924.088.000	0,7555
39	HMSP	107.594.221.125	116.318.076.900	0,925
40	DVLA	1.031.800.912	1.115.925.300	0,9246
41	KAEF	5.000.000.000	5.554.000.000	0,9003
42	KLBF	26.614.076.385	46.875.122.110	0,5678
43	TSPC	177.580.360.900	225.000.000.000	0,7892
44	KINO	1.145.913.500	1.428.571.500	0,8021
45	TCID	148.428.496	201.066.667	0,7382
46	UNVR	6.484.877.500	7.630.000.000	0,8499
47	CINT	678.400.000	1.000.000.000	0,6784

Sumber: www.idx.co.id, data diolah

Lampiran 20: Hasil Perhitungan *Shareholder Dispersion* Perusahaan Sampel Tahun 2016

$$\text{Variance} = \frac{\sum_{i=1}^n (X_i - \bar{X})^2}{n-1}$$

No	Kode Perusahaan	Jenis Kepemilikan	Proporsi kepemilikan saham (%)	\bar{X} (%)	N-1	Shareholder Dispersion
1	SMBR	Institusi 1	76,24	50	1	0,1377
		Publik	23,76			
2	SMGR	Institusi 1	51,01	50	1	0,0002
		Publik	48,99			
3	WTON	Institusi 1	60,00	25	3	0,04439
		Institusi 2	7,50			
		Institusi 3	1,00			
		Publik	27,20			
4	AMFG	Institusi 1	43,86	25	3	0,04439
		Institusi 2	40,96			
		Manajer 1	0,004608			
		Publik	15,18			
5	TOTO	Institusi 1	37,90	25	3	0,01626
		Institusi 2	29,46			
		Institusi 3	25,00			
		Publik	7,64			
6	INAI	Institusi 1	32,98	12,50	7	0,05689
		Institusi 2	7,84			
		Institusi 3	7,62			
		Institusi 4	6,27			
		Institusi 5	6,27			
		Institusi 6	6,27			
		Manajer 1	10,72			
		Publik	22,03			
7	LMSH	Institusi 1	25,55	20	4	0,0580
		Institusi 2	6,67			
		Manajer 1	10,35			
		Manajer 2	10,29			
		Publik	47,14			

Sumber: www.idx.co.id, data diolah

Lampiran 21: Hasil Perhitungan *Shareholder Dispersion* Perusahaan Sampel Tahun 2016

No	Kode Perusahaan	Jenis Kepemilikan	Proporsi kepemilikan saham (%)	\bar{X} (%)	N-1	<i>Shareholder Dispersion</i>
8	DPNS	Institusi 1	51,18	12,50	7	0,2250
		Institusi 2	8,68			
		Institusi 3	0,000014			
		Manajer 1	5,71			
		Manajer 2	0,0019			
		Manajer 3	0,0011			
		Manajer 4	0,0004			
Publik	34,42					
9	EKAD	Institusi 1	76,32	50	1	0,1385
		Publik	23,68			
10	TPIA	Institusi 1	45,04	11,11	8	0,2060
		Institusi 2	30,57			
		Institusi 3	15,02			
		Institusi 4	5,15			
		Manajer 1	0,92			
		Manajer 2	0,06			
		Manajer 3	0,06			
		Manajer 4	0,0008			
Publik	3,18					
11	AKPI	Institusi 1	19,23	20,00	4	0,0147
		Institusi 2	18,92			
		Institusi 3	15,05			
		Publik	34,87			
12	IMPC	Institusi 1	33,69	25,00	3	0,0708
		Institusi 2	33,69			
		Manajer 1	1,65			
		Publik	30,97			
13	TALF	Institusi 1	88,15	33,33	2	0,4028
		Institusi 2	11,24			
		Publik	0,62			

Sumber: www.idx.co.id, data diolah

Lampiran 22: Hasil Perhitungan *Shareholder Dispersion* Perusahaan Sampel Tahun 2016

No	Kode Perusahaan	Jenis Kepemilikan	Proporsi kepemilikan saham (%)	\bar{X} (%)	N-1	<i>Shareholder Dispersion</i>
14	TRST	Institusi 1	25,52	14,29	6	0,0663
		Institusi 2	17,91			
		Institusi 3	13,27			
		Manajer 1	5,77			
		Manajer 2	1,33			
		Manajer 3	0,04			
		Publik	36,16			
15	CPIN	Institusi 1	55,53	33,33	2	0,1666
		Manajer 1	0,0022			
		Publik	44,47			
16	INKP	Institusi 1	52,72	50,00	1	0,0015
		Publik	47,28			
17	AMIN	Institusi 1	56,78	20,00	4	0,1880
		Manajer 1	10,11			
		Manajer 2	7			
		Manajer 3	3,89			
		Publik	22,22			
18	ASII	Institusi 1	50,11	16,67	5	0,2448
		Manajer 1	0,02			
		Manajer 2	0,02			
		Manajer 3	0,0031			
		Manajer 4	0,0009			
		Publik	49,85			
19	AUTO	Institusi 1	80,00	50,00	1	0,1800
		Publik	20,00			
20	BOLT	Institusi 1	57,60	20,00	4	0,1928
		Manajer 1	12,80			
		Manajer 2	4,80			
		Manajer 3	4,80			
		Publik	20,00			

Sumber: www.idx.co.id, data diolah

Lampiran 23: Hasil Perhitungan *Shareholder Dispersion* Perusahaan Sampel Tahun 2016

No	Kode Perusahaan	Jenis Kepemilikan	Proporsi kepemilikan saham (%)	\bar{X} (%)	N-1	<i>Shareholder Dispersion</i>
21	BRAM	Institusi 1	60,20	14,29	6	0,2771
		Institusi 2	5,61			
		Manajer 1	23,92			
		Manajer 2	2,87			
		Manajer 3	1,11			
		Manajer 4	0,98			
		Publik	5,31			
22	SMSM	Institusi 1	58,13	14,29	6	0,2649
		Manajer 1	0,02			
		Manajer 2	2,30			
		Manajer 3	1,38			
		Manajer 4	2,26			
		Manajer 5	2,05			
		Publik	33,86			
23	PBRX	Institusi 1	27,98	25,00	3	0,0582
		Institusi 2	19,86			
		Manajer 1	5,31			
		Publik	46,85			
24	RICY	Institusi 1	19,48	25,00	3	0,0488
		Institusi 2	15,46			
		Institusi 3	13,10			
		Publik	50,96			
25	SRIL	Institusi 1	56,07	12,50	7	0,2975
		Manajer 1	0,03			
		Manajer 2	0,0040			
		Manajer 3	0,0040			
		Manajer 4	0,0040			
		Manajer 5	0,0040			
		Manajer 6	0,0040			
		Publik	43,88			
26	BATA	Institusi 1	82,00	33,33	2	0,3374
		Institusi 2	5,10			
		Publik	12,90			

Sumber: www.idx.co.id, data diolah

Lampiran 24: Hasil Perhitungan *Shareholder Dispersion* Perusahaan Sampel Tahun 2016

No	Kode Perusahaan	Jenis Kepemilikan	Proporsi kepemilikan saham (%)	\bar{X} (%)	N-1	<i>Shareholder Dispersion</i>
27	JECC	Institusi 1	52,57	20,00	4	0,1317
		Institusi 2	17,58			
		Institusi 3	13,51			
		Institusi 4	6,49			
		Publik	9,85			
28	KBLI	Institusi 1	49,83	33,33	2	0,0913
		Institusi 2	8,69			
		Publik	41,48			
29	KBLM	Institusi 1	34,73	16,67	5	0,0890
		Institusi 2	33,93			
		Institusi 3	7,51			
		Institusi 4	6,24			
		Manajer 1	8,93			
		Publik	8,66			
30	SCCO	Institusi 1	29,67	25,00	3	0,0223
		Institusi 2	29,67			
		Institusi 3	11,81			
		Publik	28,85			
31	DLTA	Institusi 1	58,33	33,33	2	0,0837
		Institusi 2	23,34			
		Publik	18,33			
32	ICBP	Institusi 1	80,53	50,00	1	0,1864
		Publik	19,47			
33	INDF	Institusi 1	50,07	33,33	2	0,1527
		Manajer 1	0,02			
		Publik	49,91			
34	MLBI	Institusi 1	81,78	50,00	1	0,2020
		Publik	18,22			
35	MYOR	Institusi 1	32,93	25,00	3	0,0093
		Institusi 2	26,14			
		Manajer 1	25,22			
		Publik	15,71			

Sumber: www.idx.co.id, data diolah

Lampiran 25: Hasil Perhitungan *Shareholder Dispersion* Perusahaan Sampel Tahun 2016

No	Kode Perusahaan	Jenis Kepemilikan	Proporsi kepemilikan saham (%)	\bar{X} (%)	N-1	<i>Shareholder Dispersion</i>
36	ROTI	Institusi 1	31,50	20,00	4	0,0567
		Institusi 2	25,12			
		Institusi 3	8,50			
		Institusi 4	4,25			
		Publik	30,62			
37	SKLT	Institusi 1	26,78	10,00	9	0,1002
		Institusi 2	26,16			
		Institusi 3	17,22			
		Institusi 4	13,39			
		Manajer 1	0,12			
		Manajer 2	0,06			
		Manajer 3	0,06			
		Manajer 4	0,04			
Publik	6,17					
38	GGRM	Institusi 1	69,29	16,67	5	0,3699
		Institusi 2	6,26			
		Manajer 1	0,58			
		Manajer 2	0,09			
		Manajer 3	0,0003			
		Publik	23,78			
39	HMSP	Institusi 1	92,50	50,00	1	0,3613
		Publik	7,50			
40	DVLA	Institusi 1	92,46	50,00	1	0,3606
		Publik	7,54			
41	KAEF	Institusi 1	90,03	33,33	2	0,4598
		Manajer 1	0,0008			
		Publik	9,97			
42	KLBF	Institusi 1	10,17	14,29	6	0,0286
		Institusi 2	9,66			
		Institusi 3	9,49			
		Institusi 4	9,47			
		Institusi 5	9,21			
		Institusi 6	8,50			
		Publik	43,50			

Sumber: www.idx.co.id, data diolah

Lampiran 26: Hasil Perhitungan *Shareholder Dispersion* Perusahaan Sampel Tahun 2016

No	Kode Perusahaan	Jenis Kepemilikan	Proporsi kepemilikan saham (%)	\bar{X} (%)	N-1	<i>Shareholder Dispersion</i>
43	TSPC	Institusi 1	78,42	50,00	1	0,1615
		Publik	21,58			
44	KINO	Institusi 1	69,50	20,00	4	0,3059
		Institusi 2	10,39			
		Manajer 1	10,57			
		Manajer 2	0,01			
		Publik	9,53			
45	TCID	Institusi 1	60,84	14,29	6	0,2967
		Institusi 2	11,32			
		Institusi 3	1,62			
		Manajer 1	0,13			
		Manajer 2	0,01			
		Manajer 3	0,01			
		Publik	26,08			
46	UNVR	Institusi 1	85,00	50,00	1	0,2450
		Publik	15,00			
47	CINT	Institusi 1	68,43	25,00	3	0,3067
		Institusi 2	1,23			
		Manajer 1	0,35			
		Publik	30,00			

Sumber: www.idx.co.id, data diolah

Lampiran 27: Hasil Perhitungan *Shareholder Dispersion* Perusahaan Sampel Tahun 2017

$$\text{Variance} = \frac{\sum_{i=1}^n (X_i - \bar{X})^2}{n-1}$$

No	Kode Perusahaan	Jenis Kepemilikan	Proporsi kepemilikan saham (%)	\bar{X} (%)	N-1	<i>Shareholder Dispersion</i>
1	SMBR	Institusi 1	75,57	50	1	0,1308
		Publik	24,43			
2	SMGR	Institusi 1	51,01	50	1	0,0002
		Publik	48,99			
3	WTON	Institusi 1	60,00	20	3	0,23928
		Institusi 2	6,93			
		Institusi 3	0,99			
		Publik	27,75			
4	AMFG	Institusi 1	43,86	33,33	3	0,03341
		Institusi 2	40,96			
		Publik	15,17			
5	TOTO	Institusi 1	37,90	25	3	0,02868
		Institusi 2	29,46			
		Institusi 3	25,00			
		Publik	7,64			
6	INAI	Institusi 1	32,98	12,50	7	0,05689
		Institusi 2	7,84			
		Institusi 3	7,62			
		Institusi 4	6,27			
		Institusi 5	6,27			
		Institusi 6	6,27			
		Manajer 1	10,72			
		Publik	22,03			
7	LMSH	Institusi 1	25,55	20	4	0,0580
		Institusi 2	6,67			
		Manajer 1	10,35			
		Manajer 2	10,29			
		Publik	47,14			

Sumber: www.idx.co.id, data diolah

Lampiran 28: Hasil Perhitungan *Shareholder Dispersion* Perusahaan Sampel Tahun 2017

No	Kode Perusahaan	Jenis Kepemilikan	Proporsi kepemilikan saham (%)	\bar{X} (%)	N-1	<i>Shareholder Dispersion</i>
8	DPNS	Institusi 1	51,18	11,11	8	0,2320
		Institusi 2	8,68			
		Institusi 3	0,0000001			
		Manajer 1	5,71			
		Manajer 2	0,20			
		Manajer 3	0,000019			
		Manajer 4	0,000010			
		Manajer 5	0,000004			
		Publik	34,23			
9	EKAD	Institusi 1	76,81	50	1	0,1438
		Publik	23,19			
10	TPIA	Institusi 1	41,51	14,29	6	0,1509
		Institusi 2	30,57			
		Institusi 3	4,75			
		Manajer 1	14,75			
		Manajer 2	0,09			
		Manajer 3	0,000008			
		Publik	8,33			
11	AKPI	Institusi 1	35,66	16,67	4	0,0872
		Institusi 2	27,07			
		Institusi 3	15,05			
		Manajer 1	3,37			
		manajer 2	1,70			
		Publik	17,15			
12	IMPC	Institusi 1	43,72	25,00	3	0,1379
		Institusi 2	45,00			
		Manajer 1	1,65			
		Publik	8,99			
13	TALF	Institusi 1	88,15	33,33	2	0,4028
		Institusi 2	11,24			
		Publik	0,62			

Sumber: www.idx.co.id, data diolah

Lampiran 29: Hasil Perhitungan *Shareholder Dispersion* Perusahaan Sampel Tahun 2017

No	Kode Perusahaan	Jenis Kepemilikan	Proporsi kepemilikan saham (%)	\bar{X} (%)	N-1	<i>Shareholder Dispersion</i>
14	TRST	Institusi 1	26,60	14,29	6	0,0703
		Institusi 2	17,91			
		Institusi 3	13,27			
		Manajer 1	4,87			
		Manajer 2	1,36			
		Manajer 3	0,04			
		Publik	35,95			
15	CPIN	Institusi 1	55,53	33,33	2	0,1666
		Manajer 1	0,00002			
		Publik	44,47			
16	INKP	Institusi 1	52,72	50,00	1	0,0015
		Publik	47,28			
17	AMIN	Institusi 1	56,78	20,00	4	0,1880
		Manajer 1	10,11			
		Manajer 2	7			
		Manajer 3	3,89			
		Publik	22,22			
18	ASII	Institusi 1	50,11	16,67	5	0,2448
		Manajer 1	0,02			
		Manajer 2	0,02			
		Manajer 3	0,000031			
		Manajer 4	0,000009			
		Publik	49,85			
19	AUTO	Institusi 1	80,00	50,00	1	0,1800
		Publik	20,00			
20	BOLT	Institusi 1	57,60	25,00	3	0,1457
		Manajer 1	12,80			
		Manajer 2	9,60			
		Publik	20,00			

Sumber: www.idx.co.id, data diolah

Lampiran 30: Hasil Perhitungan *Shareholder Dispersion* Perusahaan Sampel Tahun 2017

No	Kode Perusahaan	Jenis Kepemilikan	Proporsi kepemilikan saham (%)	\bar{X} (%)	N-1	<i>Shareholder Dispersion</i>
21	BRAM	Institusi 1	60,70	14,29	6	0,2818
		Institusi 2	5,61			
		Manajer 1	23,92			
		Manajer 2	2,87			
		Manajer 3	1,11			
		Manajer 4	0,98			
		Publik	4,81			
22	SMSM	Institusi 1	58,13	14,29	6	0,2794
		Manajer 1	0,02			
		Manajer 2	2,30			
		Manajer 3	1,38			
		Manajer 4	2,26			
		Manajer 5	2,05			
		Publik	33,86			
23	PBRX	Institusi 1	27,98	33,33	2	0,0387
		Institusi 2	19,86			
		Publik	52,16			
24	RICY	Institusi 1	19,48	20,00	4	0,0455
		Institusi 2	15,46			
		Institusi 3	13,10			
		Manajer 1	5,47			
		Publik	46,49			
25	SRIL	Institusi 1	60,06	12,50	7	0,3306
		Manajer 1	0,03			
		Manajer 2	0,0036			
		Manajer 3	0,0036			
		Manajer 4	0,0036			
		Manajer 5	0,0036			
		Publik	39,89			
26	BATA	Institusi 1	82,00	33,33	2	0,3374
		Institusi 2	5,10			
		Publik	12,90			

Sumber: www.idx.co.id, data diolah

Lampiran 31: Hasil Perhitungan *Shareholder Dispersion* Perusahaan Sampel Tahun 2017

No	Kode Perusahaan	Jenis Kepemilikan	Proporsi kepemilikan saham (%)	\bar{X} (%)	N-1	<i>Shareholder Dispersion</i>
27	JECC	Institusi 1	52,57	20,00	4	0,1317
		Institusi 2	17,58			
		Institusi 3	13,51			
		Institusi 4	6,49			
		Publik	9,85			
28	KBLI	Institusi 1	49,83	33,33	2	0,1129
		Institusi 2	5,24			
		Publik	44,93			
29	KBLM	Institusi 1	34,73	16,67	5	0,0903
		Institusi 2	33,93			
		Institusi 3	6,65			
		Institusi 4	6,24			
		Manajer 1	8,93			
		Publik	9,52			
30	SCCO	Institusi 1	29,67	25,00	3	0,0223
		Institusi 2	29,67			
		Institusi 3	11,81			
		Publik	28,85			
31	DLTA	Institusi 1	58,33	33,33	2	0,0837
		Institusi 2	23,34			
		Publik	18,33			
32	ICBP	Institusi 1	80,53	50,00	1	0,1864
		Publik	19,47			
33	INDF	Institusi 1	50,07	33,33	2	0,1527
		Manajer 1	0,02			
		Publik	49,91			
34	MLBI	Institusi 1	81,78	50,00	1	0,2020
		Publik	18,22			
35	MYOR	Institusi 1	32,93	25,00	3	0,0093
		Institusi 2	26,14			
		Manajer 1	25,22			
		Publik	15,71			

Sumber: www.idx.co.id, data diolah

Lampiran 32: Hasil Perhitungan *Shareholder Dispersion* Perusahaan Sampel Tahun 2017

No	Kode Perusahaan	Jenis Kepemilikan	Proporsi kepemilikan saham (%)	\bar{X} (%)	N-1	<i>Shareholder Dispersion</i>
36	ROTI	Institusi 1	25,77	20,00	4	0,0213
		Institusi 2	20,79			
		Institusi 3	15,22			
		Institusi 4	8,50			
		Publik	29,72			
37	SKLT	Institusi 1	26,78	11,11	7	0,0882
		Institusi 2	26,16			
		Institusi 3	17,72			
		Institusi 4	13,39			
		Manajer 1	0,20			
		Manajer 2	0,18			
		Manajer 3	0,29			
		Publik	5,28			
38	GGRM	Institusi 1	69,29	16,67	5	0,3699
		Institusi 2	6,26			
		Manajer 1	0,58			
		Manajer 2	0,09			
		Manajer 3	0,000003			
		Publik	23,78			
39	HMSP	Institusi 1	92,50	50,00	1	0,3613
		Publik	7,50			
40	DVLA	Institusi 1	92,46	50,00	1	0,3606
		Publik	7,54			
41	KAEF	Institusi 1	90,03	33,33	2	0,4599
		Manajer 1	0,000008			
		Publik	9,97			
42	KLBF	Institusi 1	10,19	14,29	6	0,0281
		Institusi 2	9,66			
		Institusi 3	9,50			
		Institusi 4	9,47			
		Institusi 5	9,29			
		Institusi 6	8,66			
		Publik	43,23			

Sumber: www.idx.co.id, data diolah

Lampiran 33: Hasil Perhitungan *Shareholder Dispersion* Perusahaan Sampel Tahun 2017

No	Kode Perusahaan	Jenis Kepemilikan	Proporsi kepemilikan saham (%)	\bar{X} (%)	N-1	<i>Shareholder Dispersion</i>
43	TSPC	Institusi 1	78,92	50,00	1	0,1673
		Publik	21,08			
44	KINO	Institusi 1	69,50	20,00	4	0,3053
		Institusi 2	10,71			
		Manajer 1	10,57			
		Manajer 2	0,03			
		Publik	9,19			
45	TCID	Institusi 1	60,84	14,29	6	0,2967
		Institusi 2	11,36			
		Institusi 3	1,62			
		Manajer 1	0,13			
		Manajer 2	0,01			
		Manajer 3	0,01			
		Publik	26,04			
46	UNVR	Institusi 1	85,00	50,00	1	0,2450
		Publik	15,00			
47	CINT	Institusi 1	66,62	25,00	3	0,2920
		Institusi 2	1,23			
		Manajer 1	0,35			
		Publik	31,81			

Sumber: www.idx.co.id, data diolah

Lampiran 34: Hasil Perhitungan Arus kas Operasi untuk Perhitungan *Free Cash Flow* Perusahaan Sampel Tahun 2016

Arus kas operasi = NOPAT + penyusutan dan amortisasi

NOPAT = EBIT (1-Tax)

NOPAT (*Net Operating After Tax*)

EBIT (*Earning Before Interest and Tax*)

No	Kode Perusahaan	EBT	Interest	EBIT	Tarif Pajak	1-Tax	NOPAT	Penyusutan dan Amortisasi	Arus kas Operasi
1	SMBR	349.280.550.000	572.909.000	349.853.459.000	26%	74%	259.515.499.404	90.835.683.000	350.351.182.404
2	SMGR	5.084.621.543.000	26.677.056.000	5.111.298.599.000	11%	89%	4.558.830.419.095	611.772.653.000	5.170.603.072.095
3	WTON	340.840.053.867	56.504.143.558	397.344.197.425	17%	83%	328.922.323.149	318.773.902.430	647.696.225.579
4	AMFG	348.561.000.000	39.027.000.000	387.588.000.000	25%	75%	289.604.887.156	231.446.000.000	521.050.887.156
5	TOTO	251.320.891.921	18.090.664.270	269.411.556.191	33%	67%	180.698.255.808	92.340.088.319	273.038.344.127
6	INAI	58.097.472.991	31.134.758.228	89.232.231.219	23%	77%	68.281.913.252	14.682.014.888	82.963.928.140
7	LMSH	9.424.028.642	253.661.528	9.677.690.170	31%	69%	6.654.144.787	2.184.247.650	8.838.392.437
8	DPNS	12.288.056.506	57.000.798	12.345.057.304	19%	81%	10.055.821.821	1.966.760.267	12.022.582.088
9	EKAD	118.449.029.979	2.634.708.771	121.083.738.750	23%	77%	92.702.982.240	14.641.721.450	107.344.703.690
10	TPIA	5.381.830.108.000	356.685.492.000	5.738.515.600.000	25%	75%	4.299.735.601.656	1.005.886.140.000	5.305.621.741.656
11	AKPI	75.952.611.000	50.809.680	76.003.420.680	31%	69%	52.428.906.685	85.892.233.000	138.321.139.685
12	IMPC	164.796.167.232	45.072.396.716	209.868.563.948	24%	76%	160.236.249.488	53.091.595.911	213.327.845.399
13	TALF	41.045.743.182	228.472.221	41.274.215.403	27%	73%	30.305.462.331	9.970.102.180	40.275.564.511
14	TRST	23.194.967.133	33.770.853.299	56.965.820.432	25%	75%	42.724.365.324	171.412.097.575	214.136.462.899
15	CPIN	3.983.661.000.000	544.436.000.000	4.528.097.000.000	43%	57%	2.559.562.093.728	785.397.000.000	3.344.959.093.728
16	INKP	1.952.385.160.000	1.575.250.076.000	3.527.635.236.000	25%	75%	2.645.726.427.000	3.896.292.204.000	6.542.018.631.000

Sumber: www.idx.co.id, data diolah

Lampiran 35: Hasil Perhitungan Arus kas Operasi untuk Perhitungan *Free Cash Flow* Perusahaan Sampel Tahun 2016

Arus kas operasi = NOPAT + penyusutan dan amortisasi

NOPAT = EBIT (1-Tax)

NOPAT (*Net Operating After Tax*)

EBIT (*Earning Before Interest and Tax*)

No	Kode Perusahaan	EBT	Interest	EBIT	Tarif Pajak	1-Tax	NOPAT	Penyusutan dan Amortisasi	Arus kas Operasi
17	AMIN	43.285.170.463	879.792.922	44.164.963.385	25%	75%	32.907.398.423	4.215.830.152	37.123.228.575
18	ASII	22.253.000.000.000	307.000.000.000	22.560.000.000.000	18%	82%	18.554.492.427.987	6.232.000.000.000	24.786.492.427.987
19	AUTO	648.907.000.000	119.157.000.000	768.064.000.000	26%	74%	572.190.262.925	460.294.000.000	1.032.484.262.925
20	BOLT	159.541.042.737	13.234.535.362	172.775.578.099	26%	74%	127.207.086.311	35.015.871.077	162.222.957.388
21	BRAM	417.021.919.144	4.271.546.248	421.293.465.392	28%	72%	302.686.155.905	182.235.114.892	484.921.270.797
22	SMSM	658.208.000.000	12.526.000.000	670.734.000.000	24%	76%	511.748.943.993	109.418.000.000	621.166.943.993
23	PBRX	245.625.719.504	111.085.703.976	356.711.423.480	25%	75%	267.545.654.726	227.188.235.684	494.733.890.410
24	RICY	23.362.443.531	61.345.447.564	84.707.891.095	40%	60%	50.882.604.108	40.782.501.370	91.665.105.478
25	SRIL	887.149.399.876	678.918.110.644	1.566.067.510.520	10%	90%	1.408.053.744.348	267.719.582.312	1.675.773.326.660
26	BATA	65.302.022.000	981.399.000	66.283.421.000	35%	65%	42.866.346.438	33.343.188.000	76.209.534.438
27	JECC	175.425.515.000	43.665.435.000	219.090.950.000	25%	75%	165.384.813.865	25.418.473.000	190.803.286.865
28	KBLI	386.129.743.485	7.195.252.420	393.324.995.905	13%	87%	340.569.004.432	34.283.171.394	374.852.175.826
29	KBLM	34.528.844.006	11.104.740.194	45.633.584.200	43%	57%	26.220.399.959	18.682.358.812	44.902.758.771
30	SCCO	439.602.100.346	30.367.887.708	469.969.988.054	23%	77%	364.121.973.820	29.829.592.340	393.951.566.160
31	DLTA	327.047.654.000	1.315.686.000	328.363.340.000	22%	78%	255.533.137.998	19.046.453.000	274.579.590.998
32	ICBP	4.989.254.000.000	174.628.000.000	5.163.882.000.000	27%	73%	3.758.399.526.358	604.932.000.000	4.363.331.526.358

Sumber: www.idx.co.id, data diolah

Lampiran 36: Hasil Perhitungan Arus kas Operasi untuk Perhitungan *Free Cash Flow* Perusahaan Sampel Tahun 2016

Arus kas operasi = NOPAT + penyusutan dan amortisasi

NOPAT = EBIT (1-Tax)

NOPAT (*Net Operating After Tax*)

EBIT (*Earning Before Interest and Tax*)

No	Kode Perusahaan	EBT	Interest	EBIT	Tarif Pajak	1-Tax	NOPAT	Penyusutan dan Amortisasi	Arus kas Operasi
33	INDF	7.385.228.000.000	1.574.152.000.000	8.959.380.000.000	34%	66%	5.886.781.182.894	2.105.680.000.000	7.992.461.182.894
34	MLBI	1.320.186.000.000	77.143.000.000	1.397.329.000.000	26%	74%	1.039.518.168.986	195.838.000.000	1.235.356.168.986
35	MYOR	1.845.683.269.238	356.714.077.463	2.202.397.346.701	25%	75%	1.651.798.010.026	514.679.470.431	2.166.477.480.457
36	ROTI	369.416.814.698	91.584.597.849	461.001.412.547	24%	76%	349.138.817.323	115.699.479.113	464.838.296.436
37	SKLT	25.166.206.536	8.758.342.493	33.924.549.029	18%	82%	27.831.383.551	11.952.125.536	39.783.509.087
38	GGRM	8.931.136.000.000	1.190.902.000.000	10.122.038.000.000	25%	75%	7.562.435.592.283	2.085.569.000.000	9.648.004.592.283
39	HMSP	17.011.447.000.000	22.324.000.000	17.033.771.000.000	25%	75%	12.778.976.781.667	724.162.000.000	13.503.138.781.667
40	DVLA	214.417.056.000	800.741.000.000	214.417.056.000	29%	71%	152.083.400.000	40.370.393.000	192.453.793.000
41	KAEF	383.025.924.670	59.798.179.173	442.824.103.843	29%	71%	313.999.941.083	51.449.729.961	365.449.671.044
42	KLBF	3.091.188.460.230	18.035.347.114	3.109.223.807.344	24%	76%	2.364.601.025.710	397.069.428.541	2.761.670.454.251
43	TSPC	718.958.200.369	8.026.998.259	726.985.198.628	24%	76%	551.583.842.574	138.802.968.112	690.386.810.686
44	KINO	219.312.978.691	89.716.276.150	309.029.254.841	17%	83%	255.198.466.639	38.754.471.276	293.952.937.915
45	TCID	221.475.857.643	12.819.423.388	234.295.281.031	27%	73%	171.439.899.021	111.127.925.089	282.567.824.110
46	UNVR	8.571.885.000.000	143.244.000.000	8.715.129.000.000	25%	75%	6.497.465.945.552	529.615.000.000	7.027.080.945.552
47	CINT	28.172.913.292	1.579.909.193	29.752.822.485	27%	73%	21.775.620.420	9.201.657.292	30.977.277.712

Sumber: www.idx.co.id, data diolah

**Lampiran 37: Hasil Perhitungan Perubahan Pengeluaran Modal untuk
Perhitungan *Free Cash Flow* Perusahaan Sampel Tahun 2016**

Perubahan Pengeluaran Modal = Perubahan Aktiva Tetap

No	Kode Perusahaan	Aktiva Tetap (Rp) (2015)	Aktiva Tetap (Rp) (2016)	Perubahan Aktiva Tetap (Rp)
1	SMBR	1.330.100.964.000	3.530.644.962.000	2.200.543.998.000
2	SMGR	27.614.415.022.000	33.853.737.155.000	6.239.322.133.000
3	WTON	2.001.188.584.887	2.223.141.399.235	221.952.814.348
4	AMFG	2.039.094.000.000	3.717.167.000.000	1.678.073.000.000
5	TOTO	1.091.478.253.841	1.291.232.504.876	199.754.251.035
6	INAI	374.793.340.985	364.749.963.114	(10.043.377.871)
7	LMSH	44.656.641.997	64.553.460.204	19.896.818.207
8	DPNS	89.383.644.192	121.222.188.330	31.838.544.138
9	EKAD	105.636.392.761	364.864.547.072	259.228.154.311
10	TPIA	19.944.148.840.000	19.330.950.948.000	(613.197.892.000)
11	AKPI	1.867.322.855.000	1.745.763.049.000	(121.559.806.000)
12	IMPC	777.471.622.498	1.014.079.865.988	236.608.243.490
13	TALF	127.948.141.904	556.178.859.516	428.230.717.612
14	TRST	2.219.592.781.923	2.110.596.332.518	(108.996.449.405)
15	CPIN	12.671.621.000.000	12.387.349.000.000	(284.272.000.000)
16	INKP	68.481.856.340.000	63.039.306.956.000	(5.442.549.384.000)
17	AMIN	57.297.211.385	54.351.305.271	(2.945.906.114)
18	ASII	140.274.000.000.000	151.452.000.000.000	11.178.000.000.000
19	AUTO	9.542.340.000.000	9.708.372.000.000	166.032.000.000
20	BOLT	431.762.573.369	633.443.538.315	201.680.964.946
21	BRAM	2.617.421.128.685	2.464.729.184.224	(152.691.944.461)
22	SMSM	851.550.000.000	800.353.000.000	(51.197.000.000)
23	PBRX	1.824.940.839.695	1.786.124.656.384	(38.816.183.311)
24	RICY	346.716.295.288	344.747.101.527	(1.969.193.761)

Sumber: www.idx.co.id, data diolah

**Lampiran 38: Hasil Perhitungan Perubahan Pengeluaran Modal untuk
Perhitungan *Free Cash Flow* Perusahaan Sampel Tahun 2016**

Perubahan Pengeluaran Modal = Perubahan Aktiva Tetap

No	Kode Perusahaan	Aktiva Tetap (Rp) (2015)	Aktiva Tetap (Rp) (2016)	Perubahan Aktiva Tetap (Rp)
25	SRIL	6.348.582.672.175	7.647.025.663.232	1.298.442.991.057
26	BATA	274.047.093.000	270.842.784.000	(3.204.309.000)
27	JECC	430.971.512.000	455.475.379.000	24.503.867.000
28	KBLI	590.237.167.370	647.969.231.227	57.732.063.857
29	KBLM	292.107.971.435	244.353.212.929	(47.754.758.506)
30	SCCO	392.226.892.012	430.746.645.965	38.519.753.953
31	DLTA	136.315.083.000	149.662.953.000	13.347.870.000
32	ICBP	12.599.124.000.000	13.330.586.000.000	731.462.000.000
33	INDF	49.014.781.000.000	53.189.072.000.000	4.174.291.000.000
34	MLBI	1.390.898.000.000	1.373.780.000.000	(17.118.000.000)
35	MYOR	3.888.368.657.134	4.182.639.109.001	294.270.451.867
36	ROTI	1.893.332.990.937	1.970.226.520.661	76.893.529.724
37	SKLT	187.351.832.938	345.553.067.349	158.201.234.411
38	GGRM	20.936.982.000.000	21.018.461.000.000	81.479.000.000
39	HMSP	8.203.394.000.000	8.860.781.000.000	657.387.000.000
40	DVLA	332.448.203.000	462.398.464.000	129.950.261.000
41	KAEF	1.135.302.282.692	1.705.825.082.776	570.522.800.084
42	KLBF	4.947.925.772.737	5.653.479.442.760	705.553.670.023
43	TSPC	1.979.806.954.851	2.200.723.433.147	220.916.478.296
44	KINO	1.121.337.831.987	1.408.346.875.231	287.009.043.244
45	TCID	969.424.309.287	1.010.618.633.614	41.194.324.327
46	UNVR	9.106.831.000.000	10.157.586.000.000	1.050.755.000.000
47	CINT	177.908.621.968	205.292.914.147	27.384.292.179

Sumber: www.idx.co.id, data diolah

Lampiran 39: Hasil Perhitungan Perubahan Modal Kerja Operasi Bersih untuk Perhitungan *Free Cash Flow* Perusahaan Sampel Tahun 2016

$$\text{Perubahan Modal Kerja Operasi Bersih} = (\text{Aktiva Lancar} - \text{kewajiban lancar})_t - (\text{Aktiva Lancar} - \text{kewajiban lancar})_{t-1}$$

No	Kode Perusahaan	Aktiva Lancar (Rp) (2015)	Kewajiban Lancar (Rp) (2015)	Aktiva Lancar (Rp) (2016)	Kewajiban Lancar (Rp) (2016)	Perubahan Modal Kerja (Rp)
1	SMBR	1.938.566.969.000	255.994.894.000	838.232.034.000	292.237.689.000	(1.136.577.730.000)
2	SMGR	10.538.703.910.000	6.599.189.622.000	10.373.158.827.000	8.151.673.428.000	(1.718.028.889.000)
3	WTON	2.454.908.917.918	1.793.464.704.364	2.439.936.919.733	1.863.793.637.441	(85.300.931.262)
4	AMFG	2.231.181.000.000	479.376.000.000	1.787.723.000.000	885.086.000.000	(849.168.000.000)
5	TOTO	1.348.062.605.364	560.119.357.447	1.290.208.433.386	589.149.809.544	(86.884.624.075)
6	INAI	955.465.955.552	952.130.242.797	974.282.450.341	971.422.099.001	(475.361.415)
7	LMSH	89.126.109.044	11.018.274.023	98.274.709.046	35.476.763.264	(15.309.889.239)
8	DPNS	185.099.466.179	13.865.122.841	174.907.377.454	11.533.925.524	(7.860.891.408)
9	EKAD	284.055.202.739	79.594.446.891	337.644.083.636	69.110.450.442	64.072.877.346
10	TPIA	5.747.466.030.000	5.211.102.635.000	9.304.779.336.000	6.098.895.992	8.762.317.045.008
11	AKPI	1.015.820.277.000	985.625.515.000	870.146.141.000	770.887.902.000	69.063.477.000
12	IMPC	897.761.062.659	395.268.030.783	1.261.952.056.094	334.534.009.282	424.925.014.936
13	TALF	306.262.234.760	69.980.726.732	325.494.162.443	111.360.300.869	(22.147.646.454)
14	TRST	1.137.766.718.031	869.536.723.928	1.179.999.891.768	909.779.313.844	1.990.583.821
15	CPIN	12.013.294.000.000	5.703.842.000.000	11.817.645.000.000	5.550.257.000.000	(42.064.000.000)
16	INKP	28.613.037.200	20.412.820.170	29.384.249.844.000	18.384.398.184.000	10.991.651.442.970

Sumber: www.idx.co.id, data diolah

Lampiran 40: Hasil Perhitungan Perubahan Modal Kerja Operasi Bersih untuk Perhitungan *Free Cash Flow* Perusahaan Sampel Tahun 2016

$$\text{Perubahan Modal Kerja Operasi Bersih} = (\text{Aktiva Lancar} - \text{kewajiban lancar})_t - (\text{Aktiva Lancar} - \text{kewajiban lancar})_{t-1}$$

No	Kode Perusahaan	Aktiva Lancar (Rp) (2015)	Kewajiban Lancar (Rp) (2015)	Aktiva Lancar (Rp) (2016)	Kewajiban Lancar (Rp) (2016)	Perubahan Modal Kerja (Rp)
17	AMIN	141.677.370.188	61.252.922.266	198.101.001.850	89.715.515.949	27.961.037.979
18	ASII	105.161.000.000.000	76.242.000.000.000	110.403.000.000.000	89.079.000.000.000	(7.595.000.000.000)
19	AUTO	4.796.770.000.000	3.625.907.000.000	4.903.902.000.000	3.258.146.000.000	474.893.000.000
20	BOLT	486.854.779.901	110.875.174.192	572.646.028.968	138.176.728.896	58.489.694.363
21	BRAM	1.408.437.481.805	779.663.478.645	1.513.139.626.596	800.245.580.288	84.120.043.148
22	SMSM	1.368.558.000.000	571.712.000.000	1.454.387.000.000	508.482.000.000	149.059.000.000
23	PBRX	4.284.053.817.795	1.190.528.378.595	5.193.968.265.028	1.380.852.814.832	719.590.010.996
24	RICY	851.477.572.604	718.198.051.081	943.936.823.539	821.755.111.705	(11.097.809.689)
25	SRIL	4.457.685.468.175	926.407.804.940	5.079.146.560.328	1.434.593.213.984	113.275.683.109
26	BATA	521.210.881.000	210.931.517.000	533.900.133.000	207.734.690.000	15.886.079.000
27	JECC	927.492.569.000	883.284.008.000	1.131.735.197.000	992.544.784.000	94.981.852.000
28	KBLI	961.562.673.606	337.673.717.786	1.223.453.184.817	358.715.994.083	240.848.234.914
29	KBLM	362.277.745.626	342.643.691.341	394.738.153.988	303.264.273.023	71.839.826.680
30	SCCO	1.380.917.436.620	819.137.955.839	2.019.188.845.621	1.195.158.412.670	262.250.952.170
31	DLTA	902.006.833.000	140.419.495.000	1.048.133.697.000	137.842.096.000	148.704.263.000
32	ICBP	13.961.500.000.000	6.002.344.000.000	15.571.362.000.000	6.469.785.000.000	1.142.421.000.000

Sumber: www.idx.co.id, data diolah

Lampiran 41: Hasil Perhitungan Perubahan Modal Kerja Operasi Bersih untuk Perhitungan *Free Cash Flow* Perusahaan Sampel Tahun 2016

$$\text{Perubahan Modal Kerja Operasi Bersih} = (\text{Aktiva Lancar} - \text{kewajiban lancar})_t - (\text{Aktiva Lancar} - \text{kewajiban lancar})_{t-1}$$

No	Kode Perusahaan	Aktiva Lancar (Rp) (2015)	Kewajiban Lancar (Rp) (2015)	Aktiva Lancar (Rp) (2016)	Kewajiban Lancar (Rp) (2016)	Perubahan Modal Kerja (Rp)
33	INDF	42.816.745.000.000	25.107.538.000.000	28.985.443.000.000	19.219.441.000.000	(7.943.205.000.000)
34	MLBI	709.955.000.000	1.215.227.000.000	901.258.000.000	1.326.261.000.000	80.269.000.000
35	MYOR	7.454.347.029.087	3.151.495.162.694	8.739.782.750.141	3.884.051.319.005	552.879.564.743
36	ROTI	812.990.646.097	395.920.006.814	949.414.338.057	320.501.824.382	211.841.874.392
37	SKLT	189.758.915.421	159.132.842.277	222.686.872.602	169.302.583.936	22.758.215.522
38	GGRM	42.568.431.000.000	24.045.086.000.000	41.933.173.000.000	21.638.565.000.000	1.771.263.000.000
39	HMSP	29.807.330.000.000	4.538.674.000.000	33.647.496.000.000	6.428.478.000.000	1.950.362.000.000
40	DVLA	1.043.830.034.000	296.298.118.000	1.068.967.094.000	374.427.510.000	(52.992.332.000)
41	KAEF	2.100.921.793.619	1.088.431.346.892	2.906.737.458.288	1.696.208.867.581	198.038.143.980
42	KLBF	8.748.491.608.702	2.365.880.490.863	9.572.529.767.897	2.317.161.787.100	872.756.862.958
43	TSPC	4.304.922.144.352	1.696.486.657.073	4.385.083.916.291	1.653.413.220.121	123.235.208.891
44	KINO	2.089.896.826.583	1.291.021.571.370	1.876.157.549.127	1.220.778.246.218	(143.495.952.304)
45	TCID	1.112.672.539.416	222.930.621.643	1.174.482.404.487	220.580.384.140	64.160.102.574
46	UNVR	6.623.114.000.000	10.127.542.000.000	6.588.109.000.000	10.878.074.000.000	(785.537.000.000)
47	CINT	204.898.872.797	58.865.969.544	194.043.712.489	61.704.877.495	(13.694.068.259)

Sumber: www.idx.co.id, data diolah

**Lampiran 42: Hasil Perhitungan Investasi dalam Modal Operasi untuk
Perhitungan *Free Cash Flow* Perusahaan Sampel Tahun 2016**

Investasi dalam Modal Operasi = Perubahan Pengeluaran Modal + Perubahan Modal
Kerja Operasi bersih

No	Kode Perusahaan	Perubahan Aktiva Tetap (Rp)	Perubahan Modal Kerja (Rp)	Investasi Bersih pada Modal Operasi (Rp)
1	SMBR	2.200.543.998.000	(1.136.577.730.000)	1.063.966.268.000
2	SMGR	6.239.322.133.000	(1.718.028.889.000)	4.521.293.244.000
3	WTON	221.952.814.348	(85.300.931.262)	136.651.883.086
4	AMFG	1.678.073.000.000	(849.168.000.000)	828.905.000.000
5	TOTO	199.754.251.035	(86.884.624.075)	112.869.626.960
6	INAI	(10.043.377.871)	(475.361.415)	(10.518.739.286)
7	LMSH	19.896.818.207	(15.309.889.239)	4.586.928.968
8	DPNS	31.838.544.138	(7.860.891.408)	23.977.652.730
9	EKAD	259.228.154.311	64.072.877.346	323.301.031.657
10	TPIA	(613.197.892.000)	8.762.317.045.008	8.149.119.153.008
11	AKPI	(121.559.806.000)	69.063.477.000	(52.496.329.000)
12	IMPC	236.608.243.490	424.925.014.936	661.533.258.426
13	TALF	428.230.717.612	(22.147.646.454)	406.083.071.158
14	TRST	(108.996.449.405)	1.990.583.821	(107.005.865.584)
15	CPIN	(284.272.000.000)	(42.064.000.000)	(326.336.000.000)
16	INKP	(5.442.549.384.000)	10.991.651.442.970	5.549.102.058.970
17	AMIN	(2.945.906.114)	27.961.037.979	25.015.131.865
18	ASII	11.178.000.000.000	(7.595.000.000.000)	3.583.000.000.000
19	AUTO	166.032.000.000	474.893.000.000	640.925.000.000
20	BOLT	201.680.964.946	58.489.694.363	260.170.659.309
21	BRAM	(152.691.944.461)	84.120.043.148	(68.571.901.313)
22	SMSM	(51.197.000.000)	149.059.000.000	97.862.000.000
23	PBRX	(38.816.183.311)	719.590.010.996	680.773.827.685
24	RICY	(1.969.193.761)	(11.097.809.689)	(13.067.003.450)

Sumber: www.idx.co.id, data diolah

**Lampiran 43: Hasil Perhitungan Investasi dalam Modal Operasi untuk
Perhitungan *Free Cash Flow* Perusahaan Sampel Tahun 2016**

Investasi dalam Modal Operasi = Perubahan Pengeluaran Modal + Perubahan Modal
Kerja Operasi bersih

No	Kode Perusahaan	Perubahan Aktiva Tetap (Rp)	Perubahan Modal Kerja (Rp)	Investasi Bersih pada Modal Operasi (Rp)
25	SRIL	1.298.442.991.057	113.275.683.109	1.411.718.674.166
26	BATA	(3.204.309.000)	15.886.079.000	12.681.770.000
27	JECC	24.503.867.000	94.981.852.000	119.485.719.000
28	KBLI	57.732.063.857	240.848.234.914	298.580.298.771
29	KBLM	(47.754.758.506)	71.839.826.680	24.085.068.174
30	SCCO	38.519.753.953	262.250.952.170	300.770.706.123
31	DLTA	13.347.870.000	148.704.263.000	162.052.133.000
32	ICBP	731.462.000.000	1.142.421.000.000	1.873.883.000.000
33	INDF	4.174.291.000.000	(7.943.205.000.000)	(3.768.914.000.000)
34	MLBI	(17.118.000.000)	80.269.000.000	63.151.000.000
35	MYOR	294.270.451.867	552.879.564.743	847.150.016.610
36	ROTI	76.893.529.724	211.841.874.392	288.735.404.116
37	SKLT	158.201.234.411	22.758.215.522	180.959.449.933
38	GGRM	81.479.000.000	1.771.263.000.000	1.852.742.000.000
39	HMSP	657.387.000.000	1.950.362.000.000	2.607.749.000.000
40	DVLA	129.950.261.000	(52.992.332.000)	76.957.929.000
41	KAEF	570.522.800.084	198.038.143.980	768.560.944.064
42	KLBF	705.553.670.023	872.756.862.958	1.578.310.532.981
43	TSPC	220.916.478.296	123.235.208.891	344.151.687.187
44	KINO	287.009.043.244	(143.495.952.304)	143.513.090.940
45	TCID	41.194.324.327	64.160.102.574	105.354.426.901
46	UNVR	1.050.755.000.000	(785.537.000.000)	265.218.000.000
47	CINT	27.384.292.179	(13.694.068.259)	13.690.223.920

Sumber: www.idx.co.id, data diolah

Lampiran 44: Hasil Perhitungan *Free Cash Flow* Perusahaan Sampel Tahun 2016

Free Cash Flow = Arus kas Operasi + Investasi dalam Modal Operasi

$$\text{FCF to total asset} = \frac{\text{FCF}}{\text{Total Asset}}$$

No	Kode Perusahaan	Arus kas Operasi	Investasi dalam Modal Operasi	<i>Free Cash Flow</i>	Total Aset	<i>FCF to Total Asset</i>
1	SMBR	350.351.182.404	1.063.966.268.000	(713.615.085.596)	4.368.876.996.000	(0,1633)
2	SMGR	5.170.603.072.095	4.521.293.244.000	649.309.828.095	44.226.895.982.000	0,0147
3	WTON	647.696.225.579	136.651.883.086	511.044.342.493	4.663.078.318.968	0,1096
4	AMFG	521.050.887.156	828.905.000.000	(307.854.112.844)	5.504.890.000.000	(0,0559)
5	TOTO	273.038.344.127	112.869.626.960	160.168.717.167	2.581.440.938.262	0,0620
6	INAI	82.963.928.140	(10.518.739.286)	93.482.667.426	1.339.032.413.455	0,0698
7	LMSH	8.838.392.437	4.586.928.968	4.251.463.469	162.828.169.250	0,0261
8	DPNS	12.022.582.088	23.977.652.730	(11.955.070.642)	296.129.565.784	(0,0404)
9	EKAD	107.344.703.690	323.301.031.657	(215.956.327.967)	702.508.630.708	(0,3074)
10	TPIA	5.305.621.741.656	8.149.119.153.008	(2.843.497.411.352)	28.635.730.284.000	(0,0993)
11	AKPI	138.321.139.685	(52.496.329.000)	190.817.468.685	2.615.909.190.000	0,0729
12	IMPC	213.327.845.399	661.533.258.426	(448.205.413.027)	2.276.031.922.082	(0,1969)
13	TALF	40.275.564.511	406.083.071.158	(365.807.506.647)	881.673.021.959	(0,4149)
14	TRST	214.136.462.899	(107.005.865.584)	321.142.328.483	3.290.596.224.286	0,0976
15	CPIN	3.344.959.093.728	(326.336.000.000)	3.671.295.093.728	24.204.994.000.000	0,1517
16	INKP	6.542.018.631.000	5.549.102.058.970	992.916.572.030	92.423.556.800.000	0,0107

Sumber: www.idx.co.id, data diolah

Lampiran 45: Hasil Perhitungan *Free Cash Flow* Perusahaan Sampel Tahun 2016

Free Cash Flow = Arus kas Operasi + Investasi dalam Modal Operasi

$$\text{FCF to total asset} = \frac{\text{FCF}}{\text{Total Asset}}$$

No	Kode Perusahaan	Arus kas Operasi	Investasi dalam Modal Operasi	<i>Free Cash Flow</i>	Total Aset	<i>FCF to Total Asset</i>
17	AMIN	37.123.228.575	25.015.131.865	12.108.096.710	252.452.307.121	0,0480
18	ASII	24.786.492.427.987	3.583.000.000.000	21.203.492.427.987	261.855.000.000.000	0,0810
19	AUTO	1.032.484.262.925	640.925.000.000	391.559.262.925	14.612.274.000.000	0,0268
20	BOLT	162.222.957.388	260.170.659.309	(97.947.701.921)	1.206.089.567.283	(0,0812)
21	BRAM	484.921.270.797	(68.571.901.313)	553.493.172.110	3.977.868.810.820	0,1391
22	SMSM	621.166.943.993	97.862.000.000	523.304.943.993	2.254.740.000.000	0,2321
23	PBRX	494.733.890.410	680.773.827.685	(186.039.937.275)	6.980.092.921.412	(0,0267)
24	RICY	91.665.105.478	(13.067.003.450)	104.732.108.928	1.288.683.925.066	0,0813
25	SRIL	1.675.773.326.660	1.411.718.674.166	264.054.652.494	12.726.172.223.560	0,0207
26	BATA	76.209.534.438	12.681.770.000	63.527.764.438	804.742.917.000	0,0789
27	JECC	190.803.286.865	119.485.719.000	71.317.567.865	1.587.210.576.000	0,0449
28	KBLI	374.852.175.826	298.580.298.771	76.271.877.055	1.871.422.416.044	0,0408
29	KBLM	44.902.758.771	24.085.068.174	20.817.690.597	639.091.366.917	0,0326
30	SCCO	393.951.566.160	300.770.706.123	93.180.860.037	2.449.935.491.586	0,0380
31	DLTA	274.579.590.998	162.052.133.000	112.527.457.998	1.197.796.650.000	0,0939
32	ICBP	4.363.331.526.358	1.873.883.000.000	2.489.448.526.358	28.901.948.000.000	0,0861

Sumber: www.idx.co.id, data diolah

Lampiran 46: Hasil Perhitungan *Free Cash Flow* Perusahaan Sampel Tahun 2016

Free Cash Flow = Arus kas Operasi + Investasi dalam Modal Operasi

$$\text{FCF to total asset} = \frac{\text{FCF}}{\text{Total Asset}}$$

No	Kode Perusahaan	Arus kas Operasi	Investasi dalam Modal Operasi	<i>Free Cash Flow</i>	Total Aset	<i>FCF to Total Asset</i>
33	INDF	7.992.461.182.894	(3.768.914.000.000)	11.761.375.182.894	82.174.515.000.000	0,1431
34	MLBI	1.235.356.168.986	63.151.000.000	1.172.205.168.986	2.275.038.000.000	0,5152
35	MYOR	2.166.477.480.457	847.150.016.610	1.319.327.463.847	12.922.421.859.142	0,1021
36	ROTI	464.838.296.436	288.735.404.116	176.102.892.320	2.919.640.858.718	0,0603
37	SKLT	39.783.509.087	180.959.449.933	(141.175.940.846)	568.239.939.951	(0,2484)
38	GGRM	9.648.004.592.283	1.852.742.000.000	7.795.262.592.283	62.951.634.000.000	0,1238
39	HMSP	13.503.138.781.667	2.607.749.000.000	10.895.389.781.667	42.508.277.000.000	0,2563
40	DVLA	192.453.793.000	76.957.929.000	115.495.864.000	1.531.365.558.000	0,0754
41	KAEF	365.449.671.044	768.560.944.064	(403.111.273.020)	4.612.562.541.064	(0,0874)
42	KLBF	2.761.670.454.251	1.578.310.532.981	1.183.359.921.270	15.226.009.210.657	0,0777
43	TSPC	690.386.810.686	344.151.687.187	346.235.123.499	6.585.807.349.438	0,0526
44	KINO	293.952.937.915	143.513.090.940	150.439.846.975	3.284.504.424.358	0,0458
45	TCID	282.567.824.110	105.354.426.901	177.213.397.209	2.185.101.038.101	0,0811
46	UNVR	7.027.080.945.552	265.218.000.000	6.761.862.945.552	16.745.695.000.000	0,4038
47	CINT	30.977.277.712	13.690.223.920	17.287.053.792	399.336.626.636	0,0433

Sumber: www.idx.co.id, data diolah

Lampiran 47: Hasil Perhitungan Arus kas Operasi untuk Perhitungan *Free Cash Flow* Perusahaan Sampel Tahun 2017

Arus kas operasi = NOPAT + penyusutan dan amortisasi

NOPAT = EBIT (1-Tax)

NOPAT (*Net Operating After Tax*)

EBIT (*Earning Before Interest and Tax*)

No	Kode Perusahaan	EBT	Interest	EBIT	Tarif Pajak	1-TAX	NOPAT	Penyusutan dan Amortisasi	Arus kas Operasi
1	SMBR	208.947.154.000	746728000	209.693.882.000	30%	70%	147.172.519.015	149.124.592.000	296.297.111.015
2	SMGR	2.746.546.363.000	36.999.451.000	2.783.545.814.000	26%	74%	2.070.548.055.339	1.885.280.679.000	3.955.828.734.339
3	WTON	419.501.620.158	88.526.521.259	508.028.141.417	19%	81%	412.305.157.487	177.081.713.561	589.386.871.048
4	AMFG	63.589.000.000	41.032.000.000	104.621.000.000	39%	61%	63.456.373.728	362.111.000.000	425.567.373.728
5	TOTO	377.660.867.510	16.056.554.908	393.717.422.418	26%	74%	290.794.984.159	93.738.296.797	384.533.280.956
6	INAI	52.292.073.203	34.814.141.308	87.106.214.511	43%	57%	49.552.418.371	16.981.393.874	66.533.812.245
7	LMSH	17.488.236.349	668.898.671	18.157.135.020	26%	74%	13.436.170.069	2.617.910.208	16.054.080.277
8	DPNS	7.568.252.565	51.665.240	7.619.917.805	21%	79%	6.004.129.802	1.945.821.957	7.949.951.759
9	EKAD	102.649.309.681	2.543.910.211	105.193.219.892	26%	74%	78.083.987.557	19.944.310.414	98.028.297.971
10	TPIA	5.728.730.184.000	388.731.504.000	6.117.461.688.000	25%	75%	4.598.217.548.603	1.071.183.848.000	5.669.401.396.603
11	AKPI	31.813.498.000	62.860.954	31.876.358.954	58%	42%	13.360.316.869	94.590.262.000	107.950.578.869
12	IMPC	111.423.979.247	76.450.811.216	187.874.790.463	18%	82%	153.949.127.761	53.539.204.710	207.488.332.471
13	TALF	31.954.151.234	2.602.381.961	34.556.533.195	33%	67%	23.214.038.638	15.012.071.092	38.226.109.730
14	TRST	12.513.681.277	25.483.195.765	37.996.877.042	25%	75%	28.497.657.782	151.161.011.141	179.658.668.923
15	CPIN	3.255.705.000.000	421.436.000.000	3.677.141.000.000	23%	77%	2.819.984.564.316	883.646.000.000	3.703.630.564.316
16	INKP	6.167.017.804.000	1.668.690.560.000	7.835.708.364.000	10%	90%	7.084.772.098.289	3.978.534.452.000	11.063.306.550.289

Sumber: www.idx.co.id, data diolah

Lampiran 48: Hasil Perhitungan Arus kas Operasi untuk Perhitungan *Free Cash Flow* Perusahaan Sampel Tahun 2017

Arus kas operasi = NOPAT + penyusutan dan amortisasi

NOPAT = EBIT (1-Tax)

NOPAT (*Net Operating After Tax*)

EBIT (*Earning Before Interest and Tax*)

No	Kode Perusahaan	EBT	Interest	EBIT	Tarif Pajak	1-TAX	NOPAT	Penyusutan dan Amortisasi	Arus kas Operasi
17	AMIN	51.284.231.355	909.649.045	52.193.880.400	24%	76%	39.776.101.658	3.984.397.812	43.760.499.470
18	ASII	29.196.000.000.000	297.000.000.000	29.493.000.000.000	21%	79%	23.400.648.890.259	6.511.000.000.000	29.911.648.890.259
19	AUTO	711.936.000.000	75.664.000.000	787.600.000.000	23%	77%	605.998.735.280	449.434.000.000	1.055.432.735.280
20	BOLT	131.970.355.069	25.098.279.325	157.068.634.394	26%	74%	115.770.059.988	35.764.512.619	151.534.572.607
21	BRAM	466.469.169.920	2.633.281.332	469.102.451.252	27%	73%	340.184.390.251	164.750.704.064	504.935.094.315
22	SMSM	720.638.000.000	7.239.000.000	727.877.000.000	23%	77%	560.967.019.885	110.629.000.000	671.596.019.885
23	PBRX	147.793.864.020	238.054.075.772	385.847.939.792	27%	73%	280.423.054.184	191.337.243.236	471.760.297.420
24	RICY	25.808.846.585	64.681.012.582	90.489.859.167	36%	64%	58.056.914.797	42.453.854.748	100.510.769.545
25	SRIL	973.328.287.864	849.316.664.308	1.822.644.952.172	6%	94%	1.718.911.416.282	381.185.819.668	2.100.097.235.950
26	BATA	79.524.179.000	1.360.440.000	80.884.619.000	33%	67%	54.572.254.816	30.130.449.000	84.702.703.816
27	JECC	111.623.616.000	48.209.496.000	159.833.112.000	25%	75%	119.355.998.904	28.373.128.000	147.729.126.904
28	KBLI	428.884.879.225	12.914.611.603	441.799.490.828	16%	84%	369.783.503.322	44.929.894.646	414.713.397.968
29	KBLM	44.548.264.596	4.531.693.797	49.079.958.393	1%	99%	48.470.357.211	16.491.150.547	64.961.507.758
30	SCCO	345.230.356.594	25.707.370.754	370.937.727.348	22%	78%	289.815.603.194	46.459.079.177	336.274.682.371
31	DLTA	369.012.853.000	6.844.696.000	375.857.549.000	24%	76%	284.962.044.041	18.214.221.000	303.176.265.041
32	ICBP	5.206.561.000.000	127.694.000.000	5.334.255.000.000	32%	68%	3.630.071.421.638	675.652.000.000	4.305.723.421.638

Sumber: www.idx.co.id, data diolah

Lampiran 49: Hasil Perhitungan Arus kas Operasi untuk Perhitungan *Free Cash Flow* Perusahaan Sampel Tahun 2017

Arus kas operasi = NOPAT + penyusutan dan amortisasi

NOPAT = EBIT (1-Tax)

NOPAT (*Net Operating After Tax*)

EBIT (*Earning Before Interest and Tax*)

No	Kode Perusahaan	EBT	Interest	EBIT	Tarif Pajak	1-TAX	NOPAT	Penyusutan dan Amortisasi	Arus kas Operasi
33	INDF	7.658.554.000.000	1.395.763.000.000	9.054.317.000.000	33%	67%	6.082.745.043.904	2.134.560.000.000	8.217.305.043.904
34	MLBI	1.780.020.000.000	25.237.000.000	1.805.257.000.000	26%	74%	1.340.811.174.155	227.311.000.000	1.568.122.174.155
35	MYOR	2.186.884.603.474	386.922.167.017	2.573.806.770.491	25%	75%	1.930.355.077.868	539.444.378.374	2.469.799.456.242
36	ROTI	186.147.334.530	91.930.964.348	278.078.298.878	27%	73%	202.215.072.392	120.850.285.771	323.065.358.163
37	SKLT	27.370.565.356	15.547.955.109	42.918.520.465	16%	84%	36.019.318.707	18.073.235.522	54.092.554.229
38	GGRM	10.436.512.000.000	800.741.000.000	11.237.253.000.000	26%	74%	8.350.375.713.820	2.243.993.000.000	10.594.368.713.820
39	HMSP	16.894.806.000.000	25.533.000.000	16.920.339.000.000	25%	75%	12.689.682.887.807	864.852.000.000	13.554.534.887.807
40	DVLA	226.147.921.000	39.495.000	226.187.416.000	28%	72%	162.277.628.595	46.795.120.000	209.072.748.595
41	KAEF	449.709.762.422	85.951.608.979	535.661.371.401	26%	74%	395.106.205.867	63.738.903.328	458.845.109.195
42	KLBF	3.241.186.725.992	26.129.963.264	3.267.316.689.256	24%	76%	2.473.029.157.046	403.190.023.702	2.876.219.180.748
43	TSPC	744.090.262.873	23.761.732.536	767.851.995.409	25%	75%	575.137.629.813	7.795.731.813	582.933.361.626
44	KINO	140.964.951.060	70.481.376.024	211.446.327.084	22%	78%	164.543.147.084	43.634.452.914	208.177.599.998
45	TCID	243.083.045.787	16.117.165.617	259.200.211.404	26%	74%	191.003.021.004	116.494.650.909	307.497.671.913
46	UNVR	9.371.661.000.000	127.682.000.000	9.499.343.000.000	25%	75%	7.099.994.014.163	6.632.861.000.000	13.732.855.014.163
47	CINT	38.318.872.398	1.958.173.596	40.277.045.994	23%	77%	31.163.348.526	10.022.707.899	41.186.056.425

Sumber: www.idx.co.id, data diolah

Lampiran 50: Hasil Perhitungan Perubahan Pengeluaran Modal untuk Perhitungan *Free Cash Flow* Perusahaan Sampel Tahun 2017

Perubahan Pengeluaran Modal = Perubahan Aktiva Tetap

No	Kode	Aktiva Tetap (Rp) (2016)	Aktiva Tetap (Rp) (2017)	Perubahan Aktiva Tetap (Rp)
1	SMBR	3.530.644.962.000	3.936.734.798.000	406.089.836.000
2	SMGR	33.853.737.155.000	35.161.684.433.000	1.307.947.278.000
3	WTON	2.223.141.399.235	2.716.598.920.644	493.457.521.409
4	AMFG	3.717.167.000.000	4.264.495.000.000	547.328.000.000
5	TOTO	1.291.232.504.876	1.509.859.181.493	218.626.676.617
6	INAI	364.749.963.114	353.167.285.545	(11.582.677.569)
7	LMSH	64.553.460.204	71.593.403.315	7.039.943.111
8	DPNS	121.222.188.330	127.292.399.753	6.070.211.423
9	EKAD	364.864.547.072	383.150.558.716	18.286.011.644
10	TPIA	19.330.950.948.000	21.024.826.456.000	1.693.875.508.000
11	AKPI	1.745.763.049.000	1.742.295.405.000	(3.467.644.000)
12	IMPC	1.014.079.865.988	1.094.008.896.045	79.929.030.057
13	TALF	556.178.859.516	569.985.351.910	13.806.492.394
14	TRST	2.110.596.332.518	2.143.178.911.104	32.582.578.586
15	CPIN	12.387.349.000.000	12.801.863.000.000	414.514.000.000
16	INKP	63.039.306.956.000	60.564.063.404.000	(2.475.243.552.000)
17	AMIN	54.351.305.271	103.240.844.767	48.889.539.496
18	ASII	151.452.000.000.000	174.353.000.000.000	22.901.000.000.000
19	AUTO	9.708.372.000.000	9.533.768.000.000	(174.604.000.000)
20	BOLT	633.443.538.315	648.545.792.303	15.102.253.988
21	BRAM	2.464.729.184.224	2.535.700.336.284	70.971.152.060
22	SMSM	800.353.000.000	873.231.000.000	72.878.000.000
23	PBRX	1.786.124.656.384	1.812.595.881.208	26.471.224.824
24	RICY	344.747.101.527	336.623.794.002	(8.123.307.525)

Sumber: www.idx.co.id, data diolah

Lampiran 51: Hasil Perhitungan Perubahan Pengeluaran Modal untuk Perhitungan *Free Cash Flow* Perusahaan Sampel Tahun 2017

Perubahan Pengeluaran Modal = Perubahan Aktiva Tetap

No	Kode Perusahaan	Aktiva Tetap (Rp) (2016)	Aktiva Tetap (Rp) (2017)	Perubahan Aktiva Tetap (Rp)
25	SRIL	7.647.025.663.232	7.391.596.220.616	(255.429.442.616)
26	BATA	270.842.784.000	287.736.816	(270.555.047.184)
27	JECC	455.475.379.000	633.527.655.000	178.052.276.000
28	KBLI	647.969.231.227	1.170.660.360.177	522.691.128.950
29	KBLM	244.353.212.929	686.358.745.338	442.005.532.409
30	SCCO	430.746.645.965	1.843.231.830.773	1.412.485.184.808
31	DLTA	149.662.953.000	134.266.576.000	(15.396.377.000)
32	ICBP	13.330.586.000.000	15.040.183.000.000	1.709.597.000.000
33	INDF	53.189.072.000.000	55.424.089.000.000	2.235.017.000.000
34	MLBI	1.373.780.000.000	1.433.233.000.000	59.453.000.000
35	MYOR	4.182.639.109.001	4.241.650.228.938	59.011.119.937
36	ROTI	1.970.226.520.661	2.239.636.270.392	269.409.749.731
37	SKLT	345.553.067.349	369.154.730.541	23.601.663.192
38	GGRM	21.018.461.000.000	22.995.440.000.000	1.976.979.000.000
39	HMSP	8.860.781.000.000	8.960.710.000.000	99.929.000.000
40	DVLA	462.398.464.000	465.230.546.000	2.832.082.000
41	KAEF	1.705.825.082.776	2.434.058.756.549	728.233.673.773
42	KLBF	5.653.479.442.760	6.572.288.915.757	918.809.472.997
43	TSPC	2.200.723.433.147	2.385.536.444.634	184.813.011.487
44	KINO	1.408.346.875.231	1.442.190.239.420	33.843.364.189
45	TCID	1.010.618.633.614	1.085.328.597.888	74.709.964.274
46	UNVR	10.157.586.000.000	10.964.778.000.000	807.192.000.000
47	CINT	205.292.914.147	265.992.975.044	60.700.060.897

Sumber: www.idx.co.id, data diolah

Lampiran 52: Hasil Perhitungan Perubahan Modal Kerja Operasi Bersih untuk Perhitungan *Free Cash Flow* Perusahaan Sampel Tahun 2017

$$\text{Perubahan Modal Kerja Operasi Bersih} = (\text{Aktiva Lancar} - \text{kewajiban lancar})_t - (\text{Aktiva Lancar} - \text{kewajiban lancar})_{t-1}$$

No	Kode Perusahaan	Aktiva Lancar (Rp) (2016)	Kewajiban Lancar (Rp) (2016)	Aktiva Lancar (Rp) (2017)	Kewajiban Lancar (Rp) (2017)	Perubahan Modal Kerja (Rp)
1	SMBR	838.232.034.000	292.237.689.000	1.123.602.449.000	668.827.967.000	(91.219.863.000)
2	SMGR	10.373.158.827.000	8.151.673.428.000	13.801.818.533.000	8.803.577.054.000	2.776.756.080.000
3	WTON	2.439.936.919.733	1.863.793.637.441	4.351.377.174.399	4.216.314.368.712	(441.080.476.605)
4	AMFG	1.787.723.000.000	885.086.000.000	2.003.321.000.000	996.903.000.000	103.781.000.000
5	TOTO	1.290.208.433.386	589.149.809.544	1.316.631.634.008	573.582.902.438	41.990.107.728
6	INAI	974.282.450.341	971.422.099.001	860.749.259.575	867.251.288.494	(9.362.380.259)
7	LMSH	98.274.709.046	35.476.763.264	89.570.023.525	20.918.453.456	5.853.624.287
8	DPNS	174.907.377.454	11.533.925.524	181.198.774.207	18.832.789.797	(1.007.467.520)
9	EKAD	337.644.083.636	69.110.450.442	413.617.087.456	91.524.721.725	53.558.732.537
10	TPIA	9.304.779.336.000	6.098.895.992	19.279.879.112.000	7.922.151.608.000	2.059.047.063.992
11	AKPI	870.146.141.000	770.887.902.000	1.003.030.428.000	961.284.302.000	(57.512.113.000)
12	IMPC	1.261.952.056.094	334.534.009.282	1.200.668.597.438	333.004.593.743	(59.754.043.117)
13	TALF	325.494.162.443	111.360.300.869	351.255.636.607	127.673.269.661	9.448.505.372
14	TRST	1.179.999.891.768	909.779.313.844	1.189.727.024.906	968.421.072.104	(48.914.625.122)
15	CPIN	11.817.645.000.000	5.550.257.000.000	11.720.730.000.000	5.059.552.000.000	393.790.000.000
16	INKP	29.384.249.844.000	18.384.398.184.000	42.437.048.708.000	20.277.531.560.000	11.159.665.488.000

Sumber: www.idx.co.id, data diolah

Lampiran 53: Hasil Perhitungan Perubahan Modal Kerja Operasi Bersih untuk Perhitungan *Free Cash Flow* Perusahaan Sampel Tahun 2017

Perubahan Modal Kerja Operasi Bersih = $(\text{Aktiva Lancar} - \text{kewajiban lancar})_t - (\text{Aktiva Lancar} - \text{kewajiban lancar})_{t-1}$

No	Kode Perusahaan	Aktiva Lancar (Rp) (2016)	Kewajiban Lancar (Rp) (2016)	Aktiva Lancar (Rp) (2017)	Kewajiban Lancar (Rp) (2017)	Perubahan Modal Kerja (Rp)
17	AMIN	198.101.001.850	89.715.515.949	257.665.373.808	144.509.470.711	4.770.417.196
18	ASII	110.403.000.000.000	89.079.000.000.000	121.293.000.000.000	98.722.000.000.000	1.247.000.000.000
19	AUTO	4.903.902.000.000	3.258.146.000.000	5.228.541.000.000	3.041.502.000.000	541.283.000.000
20	BOLT	572.646.028.968	138.176.728.896	540.253.003.059	172.769.473.994	(66.985.771.007)
21	BRAM	1.513.139.626.596	800.245.580.288	1.572.392.206.028	658.218.148.520	201.280.011.200
22	SMSM	1.454.387.000.000	508.482.000.000	1.570.110.000.000	419.913.000.000	204.292.000.000
23	PBRX	5.193.968.265.028	1.380.852.814.832	5.923.059.763.948	1.293.012.309.652	816.932.004.100
24	RICY	943.936.823.539	821.755.111.705	1.037.820.994.280	873.224.844.013	42.414.438.433
25	SRIL	5.079.146.560.328	1.434.593.213.984	8.703.024.584.080	2.363.635.956.320	2.694.835.281.416
26	BATA	533.900.133.000	207.734.690.000	567.954.415.000	230.497.528.000	11.291.444.000
27	JECC	1.131.735.197.000	992.544.784.000	1.294.457.697.000	1.220.226.620.000	(64.959.336.000)
28	KBLI	1.223.453.184.817	358.715.994.083	1.843.100.256.808	933.490.170.009	44.872.896.065
29	KBLM	394.738.153.988	303.264.273.023	548.840.102.130	434.423.462.965	22.942.758.200
30	SCCO	2.019.188.845.621	1.195.158.412.670	2.171.012.758.933	1.246.236.997.513	100.745.328.469
31	DLTA	1.048.133.697.000	137.842.096.000	1.206.576.189.000	139.684.908.000	156.599.680.000
32	ICBP	15.571.362.000.000	6.469.785.000.000	16.579.331.000.000	6.827.588.000.000	650.166.000.000

Sumber: www.idx.co.id, data diolah

Lampiran 54: Hasil Perhitungan Perubahan Modal Kerja Operasi Bersih untuk Perhitungan *Free Cash Flow* Perusahaan Sampel Tahun 2017

$$\text{Perubahan Modal Kerja Operasi Bersih} = (\text{Aktiva Lancar} - \text{kewajiban lancar})_t - (\text{Aktiva Lancar} - \text{kewajiban lancar})_{t-1}$$

No	Kode Perusahaan	Aktiva Lancar (Rp) (2016)	Kewajiban Lancar (Rp) (2016)	Aktiva Lancar (Rp) (2017)	Kewajiban Lancar (Rp) (2017)	Perubahan Modal Kerja (Rp)
33	INDF	28.985.443.000.000	19.219.441.000.000	32.515.399.000.000	21.637.763.000.000	1.111.634.000.000
34	MLBI	901.258.000.000	1.326.261.000.000	1.076.845.000.000	1.304.114.000.000	197.734.000.000
35	MYOR	8.739.782.750.141	3.884.051.319.005	10.674.199.571.313	4.473.628.322.956	1.344.839.817.221
36	ROTI	949.414.338.057	320.501.824.382	2.319.937.439.019	1.027.176.531.240	663.848.394.104
37	SKLT	222.686.872.602	169.302.583.936	267.129.479.669	211.493.160.519	2.252.030.484
38	GGRM	41.933.173.000.000	21.638.565.000.000	43.764.490.000.000	22.611.042.000.000	858.840.000.000
39	HMSP	33.647.496.000.000	6.428.478.000.000	34.180.353.000.000	6.482.969.000.000	478.366.000.000
40	DVLA	1.068.967.094.000	374.427.510.000	1.175.655.601.000	441.622.865.000	39.493.152.000
41	KAEF	2.906.737.458.288	1.696.208.867.581	3.662.090.215.984	2.369.507.448.768	82.054.176.509
42	KLBF	9.572.529.767.897	2.317.161.787.100	10.041.950.500.578	2.227.336.011.715	559.246.508.066
43	TSPC	4.385.083.916.291	1.653.413.220.121	5.049.363.864.387	2.002.621.403.597	315.071.764.620
44	KINO	1.876.157.549.127	1.220.778.246.218	1.795.404.979.854	1.085.566.305.465	54.459.371.480
45	TCID	1.174.482.404.487	220.580.384.140	1.276.478.591.542	259.806.845.843	62.769.725.352
46	UNVR	6.588.109.000.000	10.878.074.000.000	7.941.635.000.000	12.532.304.000.000	(300.704.000.000)
47	CINT	194.043.712.489	61.704.877.495	210.584.866.561	66.014.779.104	12.231.252.463

Sumber: www.idx.co.id, data diolah

**Lampiran 55: Hasil Perhitungan Investasi dalam Modal Operasi untuk
Perhitungan *Free Cash Flow* Perusahaan Sampel Tahun 2017**

Investasi dalam Modal Operasi = Perubahan Pengeluaran Modal + Perubahan Modal
Kerja Operasi bersih

No	Kode Perusahaan	Perubahan Aktiva Tetap (Rp)	Perubahan Modal Kerja (Rp)	Investasi Bersih pada Modal Operasi (Rp)
1	SMBR	406.089.836.000	(91.219.863.000)	314.869.973.000
2	SMGR	1.307.947.278.000	2.776.756.080.000	4.084.703.358.000
3	WTON	493.457.521.409	(441.080.476.605)	52.377.044.804
4	AMFG	547.328.000.000	103.781.000.000	651.109.000.000
5	TOTO	218.626.676.617	41.990.107.728	260.616.784.345
6	INAI	(11.582.677.569)	(9.362.380.259)	(20.945.057.828)
7	LMSH	7.039.943.111	5.853.624.287	12.893.567.398
8	DPNS	6.070.211.423	(1.007.467.520)	5.062.743.903
9	EKAD	18.286.011.644	53.558.732.537	71.844.744.181
10	TPIA	1.693.875.508.000	2.059.047.063.992	3.752.922.571.992
11	AKPI	(3.467.644.000)	(57.512.113.000)	(60.979.757.000)
12	IMPC	79.929.030.057	(59.754.043.117)	20.174.986.940
13	TALF	13.806.492.394	9.448.505.372	23.254.997.766
14	TRST	32.582.578.586	(48.914.625.122)	(16.332.046.536)
15	CPIN	414.514.000.000	393.790.000.000	808.304.000.000
16	INKP	(2.475.243.552.000)	11.159.665.488.000	8.684.421.936.000
17	AMIN	48.889.539.496	4.770.417.196	53.659.956.692
18	ASII	22.901.000.000.000	1.247.000.000.000	24.148.000.000.000
19	AUTO	(174.604.000.000)	541.283.000.000	366.679.000.000
20	BOLT	15.102.253.988	(66.985.771.007)	(51.883.517.019)
21	BRAM	70.971.152.060	201.280.011.200	272.251.163.260
22	SMSM	72.878.000.000	204.292.000.000	277.170.000.000
23	PBRX	26.471.224.824	816.932.004.100	843.403.228.924
24	RICY	(8.123.307.525)	42.414.438.433	34.291.130.908

Sumber: www.idx.co.id, data diolah

**Lampiran 56: Hasil Perhitungan Investasi dalam Modal Operasi untuk
Perhitungan *Free Cash Flow* Perusahaan Sampel Tahun 2017**

Investasi dalam Modal Operasi = Perubahan Pengeluaran Modal + Perubahan Modal
Kerja Operasi bersih

No	Kode Perusahaan	Perubahan Aktiva Tetap (Rp)	Perubahan Modal Kerja (Rp)	Investasi Bersih pada Modal Operasi (Rp)
25	SRIL	(255.429.442.616)	2.694.835.281.416	2.439.405.838.800
26	BATA	(270.555.047.184)	11.291.444.000	(259.263.603.184)
27	JECC	178.052.276.000	(64.959.336.000)	113.092.940.000
28	KBLI	522.691.128.950	44.872.896.065	567.564.025.015
29	KBLM	442.005.532.409	22.942.758.200	464.948.290.609
30	SCCO	1.412.485.184.808	100.745.328.469	1.513.230.513.277
31	DLTA	(15.396.377.000)	156.599.680.000	141.203.303.000
32	ICBP	1.709.597.000.000	650.166.000.000	2.359.763.000.000
33	INDF	2.235.017.000.000	1.111.634.000.000	3.346.651.000.000
34	MLBI	59.453.000.000	197.734.000.000	257.187.000.000
35	MYOR	59.011.119.937	1.344.839.817.221	1.403.850.937.158
36	ROTI	269.409.749.731	663.848.394.104	933.258.143.835
37	SKLT	23.601.663.192	2.252.030.484	25.853.693.676
38	GGRM	1.976.979.000.000	858.840.000.000	2.835.819.000.000
39	HMSP	99.929.000.000	478.366.000.000	578.295.000.000
40	DVLA	2.832.082.000	39.493.152.000	42.325.234.000
41	KAEF	728.233.673.773	82.054.176.509	810.287.850.282
42	KLBF	918.809.472.997	559.246.508.066	1.478.055.981.063
43	TSPC	184.813.011.487	315.071.764.620	499.884.776.107
44	KINO	33.843.364.189	54.459.371.480	88.302.735.669
45	TCID	74.709.964.274	62.769.725.352	137.479.689.626
46	UNVR	807.192.000.000	(300.704.000.000)	506.488.000.000
47	CINT	60.700.060.897	12.231.252.463	72.931.313.360

Sumber: www.idx.co.id, data diolah

Lampiran 57: Hasil Perhitungan *Free Cash Flow* Perusahaan Sampel Tahun 2017

Free Cash Flow = Arus kas Operasi + Investasi dalam Modal Operasi

$$\text{FCF to total asset} = \frac{\text{FCF}}{\text{Total Asset}}$$

No	Kode Perusahaan	Arus kas Operasi	Investasi dalam Modal Operasi	<i>Free Cash Flow</i>	Total Aset	<i>FCF to Total Asset</i>
1	SMBR	296.297.111.015	314.869.973.000	(18.572.861.985)	5.060.337.247.000	(0,0037)
2	SMGR	3.955.828.734.339	4.084.703.358.000	(128.874.623.661)	48.963.502.966.000	(0,0026)
3	WTON	589.386.871.048	52.377.044.804	537.009.826.244	7.067.976.095.043	0,0760
4	AMFG	425.567.373.728	651.109.000.000	(225.541.626.272)	6.267.816.000.000	(0,0360)
5	TOTO	384.533.280.956	260.616.784.345	123.916.496.611	2.826.490.815.501	0,0438
6	INAI	66.533.812.245	(20.945.057.828)	87.478.870.073	1.213.916.545.120	0,0721
7	LMSH	16.054.080.277	12.893.567.398	3.160.512.879	161.163.426.840	0,0196
8	DPNS	7.949.951.759	5.062.743.903	2.887.207.856	308.491.173.960	0,0094
9	EKAD	98.028.297.971	71.844.744.181	26.183.553.790	796.767.646.172	0,0329
10	TPIA	5.669.401.396.603	3.752.922.571.992	1.916.478.824.611	40.304.705.568.000	0,0475
11	AKPI	107.950.578.869	(60.979.757.000)	168.930.335.869	2.745.325.833.000	0,0615
12	IMPC	207.488.332.471	20.174.986.940	187.313.345.531	2.294.677.493.483	0,0816
13	TALF	38.226.109.730	23.254.997.766	14.971.111.964	921.240.988.517	0,0163
14	TRST	179.658.668.923	(16.332.046.536)	195.990.715.459	3.332.905.936.010	0,0588
15	CPIN	3.703.630.564.316	808.304.000.000	2.895.326.564.316	24.522.593.000.000	0,1181
16	INKP	11.063.306.550.289	8.684.421.936.000	2.378.884.614.289	103.001.112.112.000	0,0231

Sumber: www.idx.co.id, data diolah

Lampiran 58: Hasil Perhitungan *Free Cash Flow* Perusahaan Sampel Tahun 2017

Free Cash Flow = Arus kas Operasi + Investasi dalam Modal Operasi

$$\text{FCF to total asset} = \frac{\text{FCF}}{\text{Total Asset}}$$

No	Kode Perusahaan	Arus kas Operasi	Investasi dalam Modal Operasi	<i>Free Cash Flow</i>	Total Aset	<i>FCF to Total Asset</i>
17	AMIN	43.760.499.470	53.659.956.692	(9.899.457.222)	360.906.218.575	(0,0274)
18	ASII	29.911.648.890.259	24.148.000.000.000	5.763.648.890.259	295.646.000.000.000	0,0195
19	AUTO	1.055.432.735.280	366.679.000.000	688.753.735.280	14.762.309.000.000	0,0467
20	BOLT	151.534.572.607	(51.883.517.019)	203.418.089.626	1.188.798.795.362	0,1711
21	BRAM	504.935.094.315	272.251.163.260	232.683.931.055	4.108.092.542.312	0,0566
22	SMSM	671.596.019.885	277.170.000.000	394.426.019.885	2.443.341.000.000	0,1614
23	PBRX	471.760.297.420	843.403.228.924	(371.642.931.504)	7.735.655.645.156	(0,0480)
24	RICY	100.510.769.545	34.291.130.908	66.219.638.637	1.374.444.788.282	0,0482
25	SRIL	2.100.097.235.950	2.439.405.838.800	(339.308.602.850)	16.094.620.804.696	(0,0211)
26	BATA	84.702.703.816	(259.263.603.184)	343.966.307.000	568.242.151.816	0,6053
27	JECC	147.729.126.904	113.092.940.000	34.636.186.904	1.927.985.352.000	0,0180
28	KBLI	414.713.397.968	567.564.025.015	(152.850.627.047)	3.013.760.616.985	(0,0507)
29	KBLM	64.961.507.758	464.948.290.609	(399.986.782.851)	1.235.198.847.468	(0,3238)
30	SCCO	336.274.682.371	1.513.230.513.277	(1.176.955.830.906)	4.014.244.589.706	(0,2932)
31	DLTA	303.176.265.041	141.203.303.000	161.972.962.041	1.340.842.765.000	0,1208
32	ICBP	4.305.723.421.638	2.359.763.000.000	1.945.960.421.638	31.619.514.000.000	0,0615

Sumber: www.idx.co.id, data diolah

Lampiran 59: Hasil Perhitungan *Free Cash Flow* Perusahaan Sampel Tahun 2017

Free Cash Flow = Arus kas Operasi + Investasi dalam Modal Operasi

$$\text{FCF to total asset} = \frac{\text{FCF}}{\text{Total Asset}}$$

No	Kode Perusahaan	Arus kas Operasi	Investasi dalam Modal Operasi	<i>Free Cash Flow</i>	Total Aset	<i>FCF to Total Asset</i>
33	INDF	8.217.305.043.904	3.346.651.000.000	4.870.654.043.904	87.939.488.000.000	0,0554
34	MLBI	1.568.122.174.155	257.187.000.000	1.310.935.174.155	2.510.078.000.000	0,5223
35	MYOR	2.469.799.456.242	1.403.850.937.158	1.065.948.519.084	14.915.849.800.251	0,0715
36	ROTI	323.065.358.163	933.258.143.835	(610.192.785.672)	4.559.573.709.411	(0,1338)
37	SKLT	54.092.554.229	25.853.693.676	28.238.860.553	636.284.210.210	0,0444
38	GGRM	10.594.368.713.820	2.835.819.000.000	7.758.549.713.820	66.759.930.000.000	0,1162
39	HMSP	13.554.534.887.807	578.295.000.000	12.976.239.887.807	43.141.063.000.000	0,3008
40	DVLA	209.072.748.595	42.325.234.000	166.747.514.595	1.640.886.147.000	0,1016
41	KAEF	458.845.109.195	810.287.850.282	(351.442.741.087)	6.096.148.972.533	(0,0576)
42	KLBF	2.876.219.180.748	1.478.055.981.063	1.398.163.199.685	16.614.239.416.335	0,0842
43	TSPC	582.933.361.626	499.884.776.107	83.048.585.519	7.434.900.309.021	0,0112
44	KINO	208.177.599.998	88.302.735.669	119.874.864.329	3.237.595.219.274	0,0370
45	TCID	307.497.671.913	137.479.689.626	170.017.982.287	2.361.807.189.430	0,0720
46	UNVR	13.732.855.014.163	506.488.000.000	13.226.367.014.163	18.906.413.000.000	0,6996
47	CINT	41.186.056.425	72.931.313.360	(31.745.256.935)	476.577.841.605	(0,0666)

Sumber: www.idx.co.id, data diolah

Lampiran 60: Hasil Perhitungan *Debt to Asset Ratio* Perusahaan Sampel Tahun 2016

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

No	Kode Perusahaan	Total Utang (Rp)	Total Aset (Rp)	DAR
1	SMBR	1.248.119.294.000	4.368.876.996.000	0,2857
2	SMGR	13.652.504.525.000	44.226.895.982.000	0,3087
3	WTON	2.171.844.871.664	4.663.078.318.968	0,4658
4	AMFG	1.905.626.000.000	5.504.890.000.000	0,3462
5	TOTO	1.057.566.418.720	2.581.440.938.262	0,4097
6	INAI	1.081.015.810.782	1.339.032.413.455	0,8073
7	LMSH	45.511.700.128	162.828.169.250	0,2795
8	DPNS	32.865.162.199	296.129.565.784	0,1110
9	EKAD	110.503.822.983	702.508.630.708	0,1573
10	TPIA	13.269.407.036.000	28.635.730.284.000	0,4634
11	AKPI	1.495.874.021.000	2.615.909.190.000	0,5718
12	IMPC	1.050.386.739.011	2.276.031.922.082	0,4615
13	TALF	129.777.537.129	881.673.021.959	0,1472
14	TRST	1.358.241.040.272	3.290.596.224.286	0,4128
15	CPIN	10.047.751.000.000	24.204.994.000.000	0,4151
16	INKP	54.542.286.504.000	92.423.556.800.000	0,5901
17	AMIN	101.086.129.009	252.452.307.121	0,4004
18	ASII	121.949.000.000.000	261.855.000.000.000	0,4657
19	AUTO	4.075.716.000.000	14.612.274.000.000	0,2789
20	BOLT	244.440.880.699	1.206.089.567.283	0,2027
21	BRAM	1.320.971.693.420	3.977.868.810.820	0,3321
22	SMSM	674.685.000.000	2.254.740.000.000	0,2992
23	PBRX	3.921.515.002.180	6.980.092.921.412	0,5618
24	RICY	876.184.855.001	1.288.683.925.066	0,6799

Sumber: www.idx.co.id, data diolah

Lampiran 61: Hasil Perhitungan *Debt to Asset Ratio* Perusahaan Sampel Tahun 2016

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

No	Kode Perusahaan	Total Utang (Rp)	Total Aset (Rp)	DAR
25	SRIL	8.277.384.874.072	12.726.172.223.560	0,6504
26	BATA	247.587.638.000	804.742.917.000	0,3077
27	JECC	1.116.872.234.000	1.587.210.576.000	0,7037
28	KBLI	550.076.575.595	1.871.422.416.044	0,2939
29	KBLM	318.436.089.653	639.091.366.917	0,4983
30	SCCO	1.229.514.818.362	2.449.935.491.586	0,5019
31	DLTA	185.422.642.000	1.197.796.650.000	0,1548
32	ICBP	10.401.125.000.000	28.901.948.000.000	0,3599
33	INDF	19.013.651.000.000	82.174.515.000.000	0,2314
34	MLBI	1.454.398.000.000	2.275.038.000.000	0,6393
35	MYOR	6.657.165.872.077	12.922.421.859.142	0,5152
36	ROTI	1.476.889.086.692	2.919.640.858.718	0,5058
37	SKLT	272.088.644.079	568.239.939.951	0,4788
38	GGRM	23.387.406.000.000	62.951.634.000.000	0,3715
39	HMSP	8.333.263.000.000	42.508.277.000.000	0,1960
40	DVLA	451.785.946.000	1.531.365.558.000	0,2950
41	KAEF	2.341.155.131.870	4.612.562.541.064	0,5076
42	KLBF	2.762.162.069.572	15.226.009.210.657	0,1814
43	TSPC	1.950.534.206.746	6.585.807.349.438	0,2962
44	KINO	1.332.431.950.729	3.284.504.424.358	0,4057
45	TCID	401.942.530.776	2.185.101.038.101	0,1839
46	UNVR	12.041.437.000.000	16.745.695.000.000	0,7191
47	CINT	72.906.787.680	399.336.626.636	0,1826

Sumber: www.idx.co.id, data diolah

Lampiran 62: Hasil Perhitungan *Debt to Asset Ratio* Perusahaan Sampel Tahun 2017

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

No	Kode Perusahaan	Total Utang (Rp)	Total Aset (Rp)	DAR
1	SMBR	1.647.477.388.000	5.060.337.247.000	0,3256
2	SMGR	18.524.450.664.000	48.963.502.966.000	0,3783
3	WTON	4.320.040.760.958	7.067.976.095.043	0,6112
4	AMFG	2.718.939.000.000	6.267.816.000.000	0,4338
5	TOTO	1.132.699.218.954	2.826.490.815.501	0,4007
6	INAI	936.511.874.370	1.213.916.545.120	0,7715
7	LMSH	31.541.423.763	161.163.426.840	0,1957
8	DPNS	40.655.786.593	308.491.173.960	0,1318
9	EKAD	133.949.920.707	796.767.646.172	0,1681
10	TPIA	17.715.124.152.000	40.304.705.568.000	0,4395
11	AKPI	1.618.713.342.000	2.745.325.833.000	0,5896
12	IMPC	1.005.656.523.820	2.294.677.493.483	0,4383
13	TALF	155.076.156.734	921.240.988.517	0,1683
14	TRST	1.357.336.438.524	3.332.905.936.010	0,4073
15	CPIN	8.819.768.000.000	24.522.593.000.000	0,3597
16	INKP	59.588.618.788.000	103.001.112.112.000	0,5785
17	AMIN	178.767.779.764	360.906.218.575	0,4953
18	ASII	139.317.000.000.000	295.646.000.000.000	0,4712
19	AUTO	4.003.233.000.000	14.762.309.000.000	0,2712
20	BOLT	468.122.101.794	1.188.798.795.362	0,3938
21	BRAM	1.179.393.357.824	4.108.092.542.312	0,2871
22	SMSM	615.157.000.000	2.443.341.000.000	0,2518
23	PBRX	4.567.789.416.324	7.735.655.645.156	0,5905
24	RICY	944.179.416.586	1.374.444.788.282	0,687

Sumber: www.idx.co.id, data diolah

Lampiran 63: Hasil Perhitungan *Debt to Asset Ratio* Perusahaan Sampel Tahun 2017

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

No	Kode Perusahaan	Total Utang (Rp)	Total Aset (Rp)	DAR
25	SRIL	10.129.013.883.828	16.094.620.804.696	0,6293
26	BATA	276.382.503.000	568.242.151.816	0,4864
27	JECC	1.380.623.870.000	1.927.985.352.000	0,7161
28	KBLI	1.227.014.231.702	3.013.760.616.985	0,4071
29	KBLM	443.770.270.269	1.235.198.847.468	0,3593
30	SCCO	1.286.017.105.712	4.014.244.589.706	0,3204
31	DLTA	196.197.372.000	1.340.842.765.000	0,1463
32	ICBP	11.295.184.000.000	31.619.514.000.000	0,3572
33	INDF	19.545.001.000.000	87.939.488.000.000	0,2223
34	MLBI	1.445.173.000.000	2.510.078.000.000	0,5757
35	MYOR	7.561.503.434.179	14.915.849.800.251	0,5069
36	ROTI	1.739.467.993.982	4.559.573.709.411	0,3815
37	SKLT	328.714.435.982	636.284.210.210	0,5166
38	GGRM	24.572.266.000.000	66.759.930.000.000	0,3681
39	HMSP	9.028.078.000.000	43.141.063.000.000	0,2093
40	DVLA	524.586.078.000	1.640.886.147.000	0,3197
41	KAEF	3.523.628.217.406	6.096.148.972.533	0,578
42	KLBF	2.722.207.633.646	16.614.239.416.335	0,1638
43	TSPC	2.352.891.899.876	7.434.900.309.021	0,3165
44	KINO	1.182.424.339.165	3.237.595.219.274	0,3652
45	TCID	503.480.853.006	2.361.807.189.430	0,2132
46	UNVR	13.733.025.000.000	18.906.413.000.000	0,7264
47	CINT	94.304.081.659	476.577.841.605	0,1979

Sumber: www.idx.co.id, data diolah

Lampiran 64: Output Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Institutional	94	.3222	.9943	.711345	.1573276
Shareholder	94	.0002	.4599	.167830	.1223537
FCF	94	-.4149	.6996	.052548	.1649080
DAR	94	.1110	.8073	.399605	.1694426
DPR	94	.0083	1.0884	.373849	.2654536
Valid N (listwise)	94				

Lampiran 65: Output Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		94
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.21509059
Most Extreme Differences	Absolute	.088
	Positive	.088
	Negative	-.063
Test Statistic		.088
Asymp. Sig. (2-tailed)		.069 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Lampiran 66: Output Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.108	.119		.902	.370		
Institutional	.392	.158	.232	2.481	.015	.842	1.188
Shareholder	.014	.214	.006	.064	.949	.756	1.323
FCF	.876	.148	.544	5.936	.000	.879	1.138
DAR	-.152	.145	-.097	-1.050	.296	.865	1.156

a. Dependent Variable: DPR

Lampiran 67: Output Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.046	.072		.631	.529
	Institutional	.153	.096	.180	1.589	.116
	Shareholder	-.072	.130	-.066	-.549	.584
	FCF	.051	.090	.063	.572	.569
	DAR	.057	.088	.072	.649	.518

a. Dependent Variable: Abs_RES

Lampiran 68: Output Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.586 ^a	.343	.314	.2198710	2.065

a. Predictors: (Constant), DAR, Institutional, FCF, Shareholder

b. Dependent Variable: DPR

Lampiran 69: Hasil Output Analisis Regresi Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.108	.119		.902	.370
Institutional Shareholder FCF	.392	.158	.232	2.481	.015
DAR	.014	.214	.006	.064	.949
	.876	.148	.544	5.936	.000
	-.152	.145	-.097	-1.050	.296

a. Dependent Variable: DPR

Lampiran 70: Hasil Output Uji t

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.108	.119		.902	.370
Institutional Shareholder FCF	.392	.158	.232	2.481	.015
DAR	.014	.214	.006	.064	.949
	.876	.148	.544	5.936	.000
	-.152	.145	-.097	-1.050	.296

a. Dependent Variable: DPR

Lampiran 71: Output Hasil Uji F Statistik

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.251	4	.563	11.639	.000 ^b
	Residual	4.303	89	.048		
	Total	6.553	93			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), DAR, Institutional, FCF, Shareholder

Lampiran 72: Hasil Output *Adjusted R Square*

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.586 ^a	.343	.314	.2198710

a. Predictors: (Constant), DAR, Institutional, FCF, Shareholder

b. Dependent Variable: DPR