

**KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN UTANG DAN *FREE CASH FLOW***

**SKRIPSI**

**Diajukan Kepada  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam  
Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta  
Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan Guna  
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi**



**UNIVERSITAS ISLAM NEGERI  
RADEN MAS SAID  
SURAKARTA**

**Oleh :**

**NANDA SAPUTRI  
NIM. 16.52.2.1.082**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI SYARIAH  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN MAS SAID SUARAKARTA  
2023**

**KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN UTANG DAN *FREE CASH FLOW***

**SKRIPSI**

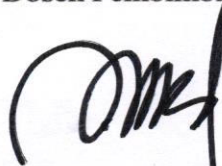
Diajukan Kepada  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam  
Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta  
Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan Guna  
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi  
Dalam Bidang Ilmu Akuntansi Syariah

**Oleh:**

**NANDA SAPUTRI**  
**NIM. 16.52.21.082**

Sukoharjo, 17 April 2023

Disetujui dan disahkan oleh:  
Dosen Pembimbing Skripsi



**Sayekti Endah Retno Meilan, S.E., M.Si., AK., CA.**

**NIP. 19830523 201403 2 001**

## SURAT PERNYATAAN BUKAN PLAGIASI

*Assalamu 'alaikum Wr.Wb*

Yang bertanda tangan di bawah ini:

NAMA : NANDA SAPUTRI

NIM : 16.52.21.082

PROGRAM STUDI : AKUNTANSI SYARIAH

FAKULTAS : FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul "KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN UTANG DAN *FREE CASH FLOW*"

Benar-benar bukan merupakan plagiasi dan belum pernah diteliti sebelumnya. Apabila di kemudian hari diketahui bahwa skripsi ini merupakan plagiasi, saya bersedia menerima sanksi sesuai peraturan yang berlaku.

Demikian surat ini dibuat dengan sesungguhnya untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

*Wassalamu 'alaikum Wr.Wb.*

Sukoharjo, 17 April 2023



Nanda Saputri

## SURAT PERNYATAAN TELAH MELAKUKAN PENELITIAN

*Assalamu'alaikum Wr. Wb*

Yang bertanda tangan di bawah ini:

NAMA : NANDA SAPUTRI  
NIM : 16.52.21.082  
PROGRAM STUDI : AKUNTANSI SYARIAH  
FAKULTAS : EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Menyatakan bahwa penelitian skripsi yang berjudul "KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN UTANG DAN *FREE CASH FLOW*"

Dengan ini saya menyatakan bahwa saya benar-benar telah melakukan penelitian dan pengambilan data sekunder dari Bursa Efek Indonesia dan *website* masing-masing perusahaan. Apabila di kemudian hari diketahui skripsi ini menggunakan data yang tidak sesuai dengan data yang sebenarnya, saya bersedia menerima sanksi sesuai peraturan yang berlaku.

Demikian surat ini dibuat dengan sesungguhnya untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

*Wassalamu'alaikum Wr. Wb.*

Sukoharjo, 17 April 2023



Nanda Saputri

Sayekti Endah Retno Meilani, S.E., M.Si., Ak., CA.  
Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam  
Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta

NOTA DINAS

Hal : Skripsi

Sdri : Nanda Saputri

Kepada Yang Terhormat  
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam  
Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta  
Di Surakarta

*Assalamu'alaikum Wr. Wb*

Dengan hormat, bersama ini kami sampaikan bahwa setelah menelaah dan mengadakan perbaikan seperlunya, kami memutuskan bahwa skripsi saudara Nanda Saputri NIM: 16.52.2.1.082 yang berjudul:

“KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN UTANG DAN *FREE CASH FLOW*”

Sudah dapat dimunaqasahkan sebagai salah satu syarat memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (S.Akun) dalam bidang ilmu Akuntansi Syariah. Oleh karena itu kami mohon agar skripsi tersebut segera dimunaqasahkan dalam waktu dekat.

Demikian, atas dikabulkannya permohonan ini disampaikan terimakasih.

*Wassalamu'alaikum Wr. Wb.*

Sukoharjo, 17 April 2023  
Dosen Pembimbing Skripsi



Sayekti Endah Retno Meilani, S.E., M.Si., AK., CA.

NIP. 19830523 201403 2 001

**PENGESAHAN**

**KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN UTANG DAN *FREE CASH FLOW***

Oleh:

**NANDA SAPUTRI**

**NIM. 16.52.21.082**

Telah dinyatakan lulus dalam ujian munaqosah pada hari Selasa tanggal 02 Mei 2023 M / 11 Syawal 1444 H dan dinyatakan telah memenuhi persyaratan guna memperoleh gelar Sarjana Akuntansi


Dewan Penguji :

Penguji I (Merangkap Ketua Sidang)  
Fitri Laela Wijayati, S.E., M.Si.  
NIP. 19860625 201403 2 001




---

Penguji II  
Anim Rahmayati, S.E.I., M. Si.  
NIP. 19841008 201403 2 005



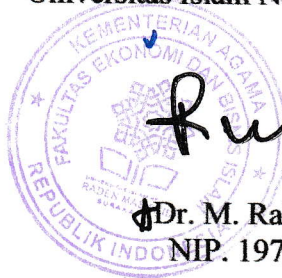
---

Penguji III  
Indriyana Puspitosari, S.E., M.Si., Ak.  
NIP. 19840126 201403 2 001



---

Mengetahui,  
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam  
Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta



Dr. M. Rahmawan Arifin, M.Si. †  
NIP. 19720304 200112 1 004

## **MOTTO**

*“Apa yang ada di sisimu akan lenyap, dan apa yang ada di sisi Allah adalah kekal. Dan sesungguhnya kami akan memberikan balasan kepada orang-orang yang sabar dengan pahala yang lebih baik dari apa yang telah mereka kerjakan”*

(Qur'an Surat An Nahl Ayat 96)

*“Dan apabila hamba-hamba-Ku bertanya kepadamu (Muhammad) tentang Aku, maka sesungguhnya aku dekat. Aku kabulkan permohonan orang yang berdoa kepada-Ku. Hendaklah mereka itu memenuhi perintah-Ku dan beriman kepada-Ku agar mereka memperoleh kebenaran”*

(Quran Surat Al Baqarah Ayat 186)

*“Barang siapa yang belajar sesuatu semata-mata karena Allah, mencari ilmu yang ada bersama-Nya maka dia akan menang. Dan barang siapa yang belajar sesuatu bukan karena selain Allah, maka dia tidak akan mencapai tujuannya, juga pengetahuan yang diperolehnya tidak akan membawanya lebih dekat kepada Allah”*

(Hasan al-Basri)

## **PERSEMBAHAN**

*Alhamdulillah rabbil 'aalamin*, dengan segenap rasa syukur kepada Allah *Subhanahu wa Ta'ala*, kupersembahkan karya sederhana ini teruntuk mereka semua yang selalu memberi dukungan, motivasi serta semangat yang tiada hentinya.

Bapak, Ibu dan Kakak tersayang yang selalu mendoakan, memberikan kepercayaan, memberikan dukungan serta semangat dalam keadaan suka maupun duka.

Untuk segenap keluarga dan sahabat-sahabatku yang senantiasa mendoakan dan memberi semangat.

Almamater UIN Raden Mas Said Surakarta

Terimakasih



## KATA PENGANTAR

*Assalamu 'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh*

Segala puji dan syukur bagi Allah *Subhanahu wa Ta'ala* yang telah melimpahkan rahmat, karunia dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan *Free Cash Flow*”. Skripsi ini disusun untuk menyelesaikan studi jenjang Strata 1 (S1) Jurusan Akuntansi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta.

Penulis menyadari sepenuhnya, bahwa telah banyak mendapatkan dukungan, bimbingan dan dorongan dari beberapa pihak yang telah menyumbangkan pikiran, waktu, tenaga dan sebagainya. Oleh karena itu, pada kesempatan ini dengan setulus hati penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Prof. Dr. H. Mudofir, S.Ag., M.Pd., selaku Rektor Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta.
2. Dr. M. Rahmawan Arifin, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.
3. H. Khairul Imam, S.H.I., M.Si., selaku Ketua Program Studi Akuntansi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.
4. Fitri Laela Wijayanti, S.E., M.Si., Ak, selaku Koordinator Program Studi Akuntansi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.

5. Wahyu Pramesti, S.E., M. Si., AK., selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan bimbingan akademik dan pengetahuan selama menempuh studi di Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta.
6. Sayekti Endah Retno Meilani, S.E., M.Si., AK., CA., selaku Dosen pembimbing Skripsi yang telah memberikan banyak bimbingan, bantuan, saran dan motivasi selama proses penyusunan skripsi.
7. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta yang telah memberikan bekal ilmu yang bermanfaat bagi penulis.
8. Bapak (Suryanto) dan Ibu (Sunarsi) serta Kakakku tersayang (Rudi Ristanto dan Upik Ambar Sari) yang tiada hentinya mengingatkan dan memberikan dukungan serta do'a.
9. Adek-adekku yang selalu memberikan hiburan dan semangat. Firnas Anglian Akhis Assegaf, Gaza Abimanyu Arsyandendra dan Rengganis Ray Ansara Harnaas.
10. Teman-temanku yang selalu memberikan dukungan dan menemani dalam proses penyusunan karya ini. Bayu Lukita Jati, Afidah Yuni Saputri, Musthofa Novian Tokko.
11. Teman-temanku yang ada di Solo yang selalu mendokan dan memberikan dukungan. Istiqomah, Kisti Ayuningsih, Dela Purbaningrum, Pratiwi Rahmawati dan Firnanda Putri Utami.
12. Teman-teman Akuntansi Syariah angkatan 2016 telah menjadi teman seperjuangan dalam menyelesaikan skripsi.

13. Teman-teman AKS B angkatan 2016 yang menjadi penyemangat dan perjuangan selama menempuh kuliah dari awal sampai akhir.

Terhadap semuanya yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu, terima kasih telah memberikan dukungan kepada penulis sepenuhnya dari awal perjuangan sampai akhir perjuangan, yang Insya Allah perjuangan untuk mencari ilmu tidak hanya akan berakhir sampai sini. Semoga Allah memberikan balasan kebaikan serta segalanya bernilai ibadah di sisi Allah. *Aamiin.*

*Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh*

Surakarta, 17 April 2023

Penulis

## ABSTRACT

*The purpose of this study is to explore the effect of dividend policy, debt policy on free cash flow. Study on manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2018-2021 with a population of 215 companies. The sampling technique used was purposive sampling so that research samples were obtained as many as 44 companies. The independent variables in this study consist of dividend policy proxied with dividend per share and debt policy proxied with leverage and long term leverage. The data collection technique used is a documentation technique with a panel data regression analysis model.*

*The results showed that dividend policy proxied with dividends per share had a negative influence on free cash flow. Debt policies proxied with leverage have no effect on free cash flow and debt policies proxied with long-term leverage have no effect on free cash flow. Keywords: Dividend Policy, Debt Policy and Free Cash flow.*

*Keywords: Dividend Policy, Debt Policy and Free Cash flow.*

## ABSTRAK

Tujuan penelitian ini untuk mengeksplorasi pengaruh kebijakan dividen, kebijakan utang terhadap *free cash flow*. Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018-2021 dengan populasi sebanyak 215 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling* sehingga didapatkan sampel penelitian sebanyak 44 perusahaan. Variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari kebijakan dividen diproksikan dengan *dividend per share* dan kebijakan utang yang diproksikan dengan *leverage* dan *long term leverage*. Teknik pengumpulan data yang digunakan yaitu teknik dokumentasi dengan model analisis regresi data panel.

Hasil penelitian menunjukkan kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend per share* memiliki pengaruh negatif terhadap *free cash flow*. Kebijakan utang yang diproksikan dengan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *free cash flow* dan kebijakan utang yang diproksikan dengan *long term leverage* tidak berpengaruh terhadap *free cash flow*.

Kata Kunci: Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan *Free Cash flow*.

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PENGESAHAN PEMBIMBING .....	ii
SURAT PERNYATAAN BUKAN PLAGIASI.....	iii
SURAT PERNYATAAN TELAH MELAKUKAN PENELITIAN .....	iv
NOTA DINAS .....	v
HALAMAN PENGESAHAN MUNAQOSAH.....	vi
MOTTO .....	vii
PERSEMBAHAN.....	viii
KATA PENGANTAR .....	ix
<i>ABSTRACT</i> .....	xii
ABSTRAK .....	xiii
DAFTAR ISI.....	xiv
DAFTAR TABEL.....	xviii
DAFTAR GAMBAR .....	xx
DAFTAR LAMPIRAN.....	xxi
BAB I PENDAHULUAN.....	1

1.1	Latar Belakang Masalah .....	1
1.2	Identifikasi Masalah .....	10
1.3	Batasan Masalah .....	10
1.4	Rumusan Masalah .....	11
1.5	Tujuan Penelitian .....	11
1.6	Manfaat Penelitian .....	12
1.7	Jadwal Penelitian .....	14
1.8	Sistematika Penulisan .....	14
 BAB II LANDASAN TEORI .....		 16
2.1	Kajian Teori .....	16
2.1.1	Kajian Teori .....	16
2.1.2	Teori Agensi .....	16
2.1.3	<i>Free Cash Flow</i> .....	18
2.1.4	Kebijakan Dividen .....	20
2.1.5	Kebijakan Utang .....	21
2.1.6	<i>Size</i> .....	24
2.2	Hasil Penelitian yang Relevan .....	24
2.3	Kerangka Berpikir .....	32
2.4	Hipotesis .....	33
 BAB III METODE PENELITIAN .....		 39

3.1 Waktu dan Wilayah Penelitian.....	39
3.2 Jenis penelitian .....	39
3.3 Populasi, Sampel dan Pengambilan Sampel .....	39
3.4 Data dan Sumber Data .....	41
3.5 Teknik Pengumpulan Data.....	42
3.6 Variabel-Variabel Penelitian.....	42
3.7 Definisi Operasional Variabel.....	43
3.8 Teknik Analisis Data.....	46
3.8.1. Statistik Deskriptif .....	46
3.8.2. Uji Estimasi Model .....	46
3.8.3. Uji Pemilihan Model.....	48
3.8.4. Uji Asumsi Klasik.....	49
3.8.5. Uji Ketetapan Model.....	52
3.8.6. Analisis Regresi Data Panel.....	53
3.8.7. Uji Hipotesis .....	54
<b>BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>56</b>
4.1 Gambaran Umum Penelitian.....	56
4.2 Pengujian dan Hasil Analisis Data.....	57
4.2.1 Statistik Deskriptif .....	57
4.2.2 Hasil Uji Estimasi Model.....	60
4.2.3 Uji Pemilihan Model Regresi .....	62
4.2.4 Analisis Hasil Uji Asumsi Klasik .....	64



4.2.5 Analisis Hasil Ketetapan Model .....	68
4.2.6 Hasil Uji Regresi Data Panel .....	70
4.2.7 Pengujian Hipotesis .....	71
4.3 Pembahasan Hasil Analisis Data .....	73
4.3.1 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap <i>Free Cash Flow</i> .....	73
4.3.2 Pengaruh Kebijakan Utang Dirpoksikan dengan <i>Leverage</i> Terhadap <i>Free Cash Flow</i> .....	74
4.3.3 Pengaruh Kebijakan Utang Diproksikan dengan <i>Long Term Leverage</i> Terhadap <i>Free Cash Flow</i> .....	75
<b>BAB V PENUTUP</b> .....	78
5.1 Kesimpulan.....	78
5.2 Keterbatasan Penelitian .....	78
5.3 Saran-Saran .....	79
<b>DAFTAR PUSTAKA</b> .....	80
<b>LAMPIRAN</b> .....	85

## DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 : Tabel Penentuan Sampel.....	41
Tabel 3.2 : Tabel Penentuan Ada atau Tidaknya Autokorelasi.....	51
Tabel 4.1 : Tabel Penentuan Sampel.....	57
Tabel 4.2 : Tabel Statistik Deskriptif .....	58
Tabel 4.3 : Tabel CEM.....	60
Tabel 4.4 : Tabel FEM .....	61
Tabel 4.5 : Tabel REM.....	62
Tabel 4.6 : Tabel Uji Chow.....	63
Tabel 4.7 : Tabel Uji Hausman .....	63
Tabel 4.8 : Tabel Heteroskedastisitas.....	66
Tabel 4.9 : Tabel Keputusan Ada atau Tidaknya Autokorelasi .....	67
Tabel 4.10 : Tabel Uji Autokorelasi.....	67
Tabel 4.11 : Tabel Uji Multikolinearitas.....	68
Tabel 4.12 : Tabel Uji F .....	69
Tabel 4.13 : Tabel Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	69
Tabel 4.14 : Tabel Regresi Berganda.....	70

Tabel 4.15 : Tabel Uji T ..... 71

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 : Kerangka Berpikir.....	33
Gambar 4.1 : Gambar Uji Normalitas.....	64

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 : Daftar Pemilihan Sampel.....	86
Lampiran 2 : Nama Perusahaan .....	86
Lampiran 3 : Tabel Keputusan Ada atau Tidaknya Autokorelasi.....	87
Lampiran 4 : Data Penelitian.....	88
Lampiran 5 : Data Perhitungan <i>Free Cash Flow</i> .....	94
Lampiran 6 : Data Perhitungan <i>Dividend Per Share</i> .....	99
Lampiran 7 : Data Perhitungan <i>Leverage</i> .....	104
Lampiran 8 : Data Perhitungan <i>Long term Leverage</i> .....	109
Lampiran 9 : Data Perhitungan <i>Size</i> .....	114
Lampiran 10 : Output Statistik Deskriptif.....	119
Lampiran 11 : Output CEM .....	120
Lampiran 12 : Output FEM.....	120
Lampiran 13 : Output REM .....	121
Lampiran 14 : Output Uji Chow .....	122
Lampiran 15 : Output Uji Hausman.....	122
Lampiran 16 : Output Normalitas .....	122

Lampiran 17 : Output Heteroskedastisitas .....	123
Lampiran 18 : Output Autokorelasi .....	123
Lampiran 19 : Output Multikolinearitas .....	123
Lampiran 20 : Output Uji F.....	124
Lampiran 21 : Output Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	124
Lampiran 22 : Output Regresi Data Panel .....	124
Lampiran 23 : Output Uji T .....	125
Lampiran 24 : Jadwal Penelitian .....	126
Lampiran 25 : Riwayat Hidup.....	127
Lampiran 26 : Cek Plagiasi .....	128

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang**

*Free cash flow* merupakan dana berlebih yang dimiliki perusahaan setelah digunakan untuk mendanai seluruh proyek perusahaan (Sukanti dan Wiagustini, 2015). *Cash flow* sendiri seperti *lifeblood* bagi suatu perusahaan sebab perusahaan tanpa *cash flow* yang cukup tidak akan mampu memenuhi berbagai kebutuhan untuk menjalankan operasi, memenuhi berbagai kewajiban yang telah jatuh tempo serta mengeksploitasi perusahaan untuk tumbuh dan berkembang (Gitman, 2012).

Namun demikian ketersediaan *free cash flow* pada setiap perusahaan berbeda bahkan terkadang berlebihan dibandingkan dengan yang dibutuhkan untuk berinvestasi pada proyek yang memiliki *net present value positif* bagi perusahaan (Khan, dkk 2012). Di sisi lain berdasarkan sudut pandang manajemen keuangan tujuan dari perusahaan mampu memaksimalkan kemakmuran pemilik (*stockholders*). Untuk mencapai hal tersebut *stockholders* menyerahkan pengelolaan perusahaan pada profesional yang dikelompokkan menjadi manajer (Sumarni dan Kartikaningdyah, 2018).

Pemisahan kepemilikan dan pengendalian dalam fungsi keuangan ini dapat mengakibatkan munculnya tingkat perbedaan kepentingan yang disebut dengan konflik keagenan (*agency conflict*) (Sumarni dan Kartikaningdyah, 2018). Hal ini sama seperti yang diungkapkan oleh Jensen (1986) menyatakan bahwa *free cash flow* mengandung *agency problem*. *Free cash flow* merupakan dana internal perusahaan sehingga dalam

penggunaanya tergantung dengan kebijakan manajer dalam hal ini secara teroris manajer dapat membuat dua kemungkinan, yaitu seiring dengan kepentingan *principal* (pemegang saham dan kreditur) atau manajer bertindak atas kepentingannya sendiri (Abdullah, 2002).

Bagi prinsipal keberadaan *free cash flow* menjadi indikator kemampuan perusahaan untuk mengembalikan keuntungan para investor atau pemegang saham (Arfan dan Rofizar, 2013). Adelegan (2003) mengungkapkan *free cash flow* dapat mengukur secara langsung posisi likuiditas perusahaan. Setelah mendapatkan keuntungan bersih operasional perusahaan dan memperhitungkan investasi kerja serta aset tetap selama periode berjalan, sehingga pada dasarnya *free cash flow* merupakan hak investor atau pemilik saham (Sukanti dan Wiagustini, 2015).

Hal tersebut berbeda pandangan dengan manajer dimana seringkali manajer menggunakan *free cash flow* melalui reinvestasi yang dapat menguntungkan mereka (Putri, 2013). Manajer beranggapan bahwa dalam keterbatasan peluang investasi, manajer mungkin akan berinvestasi dalam proyek memiliki hasil yang sedikit daripada diberikan kepada orang-orang yang terlalu beresiko. Meskipun anggapan tersebut mengorbankan kepentingan investor (Guizani, 2018).

Menurut beberapa penelitian terdahulu keberadaan *free cash flow* mengandung asimetri informasi yang menimbulkan masalah keagenan (Abdullah, 2002; Karger dan Ahmadi, 2013; Hejazi dan Mostaghin, 2014; Guizani, 2018). Asimeri informasi tersebut muncul di mana manajemen lebih mengetahui prospek perusahaan pada masa



yang akan datang dalam hal ini kaitannya dengan penggunaan *free cash flow*. Manajer sebagai *agent* yang ditunjuk *principal* sebagai pengelola perusahaan tentunya lebih mengetahui informasi terkait dengan potensi *free cash flow* dalam perusahaan. Maka dari itu asimetri informasi seringkali terjadi di mana manajemen tidak membuat keputusan yang sesuai dengan kepentingan pemilik modal (*principal*) (Abdullah, 2002).

Kodiaglu dan Yilmaz (2017) meneliti validitas dari hipotesis arus kas bebas, terdapat kontrol yang besar manajemen terhadap arus kas bebas yang tinggi. Selain menggunakan *free cash flow* untuk berinvestasi dalam proyek-proyek dengan *net present value negatif* manajer juga menunjukkan kecenderungan membuat pengeluaran yang tidak perlu atas dasar kepentingan mereka sendiri (Guazani, 2018).

*Free cash flow* tidak hanya menyebabkan asimetri informasi pada akhirnya juga menyebabkan adanya masalah overinvestasi yang dilakukan manajemen (Zheng dan Guo, 2019). Prinsip *free cash flow* menunjukkan bahwa manajer cenderung bertindak dengan cara memaksimalkan pendapatan. Atau manajer lebih suka menggunakan peningkatan arus kas untuk mencapai target yang tidak ada hubungannya dengan peningkatan laba, manajer lebih sering menggunakan *free cash flow* untuk memperbesar ukuran perusahaan dengan cara akuisisi aset (Khushi dkk, 2020)

Manajer melakukan akuisisi aset dengan berlebihan tujuan dari hal tersebut untuk mengurangi *free cash flow* untuk para pemilik modal. Salah satu implikasi dalam teori agensi bahwa perusahaan dengan tingkat *free cash flow* yang tinggi cenderung tumbuh

melampaui titik optimal sehingga dapat memaksimalkan kekayaan pemilik modal (*principal*), maka dari itu setiap keputusan manajemen yang menghentikan pengeluaran yang berlebihan dapat menguntungkan para pemilik modal (pemegang saham atau kreditur) (Nwuba dkk, 2020). Penelitian yang dilakukan Ricardson (2004), dan Pelicani dan Kalatzis (2014) menunjukkan bahwa adanya kecenderungan investasi berlebihan pada perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang tinggi.

Dengan demikian, maka sangat perlu melakukan pemeriksaan terhadap dana kas yang diperoleh dari aktivitas operasi *free cash flow* yang sebelumnya telah diperhitungkan. Sebab nilai positif dari *free cash flow* perusahaan menunjukkan perusahaan memiliki surplus dana kas. Sedangkan apabila menunjukkan nilai negatif maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan belum mampu menghasilkan cukup kas untuk menutupi biaya dari aktivitas investasinya. Para manajer dapat mengidentifikasi peluang pertumbuhan yang sesuai dari proyek yang memiliki *net present value positif* dari itu tujuan para pemilik modal (*principal*) yaitu memaksimalkan nilai perusahaan dapat dicapai (Hejazi dan Moshtaghin, 2014).

Secara agregatif perusahaan-perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) termasuk perusahaan sektor manufaktur mengalami penurunan harga saham selama memasuki masa pandemi Covid-19, dalam tekanan tersebut perusahaan sektor manufaktur masih mampu tumbuh dan memberikan kontribusi atas kenaikan pertumbuhan ekonomi Indonesia (Kemenperin.go.id). Selain itu sektor manufaktur merupakan perusahaan yang padat modal dan merupakan sektor industri siklikal

sehingga mereka memiliki cadangan kas yang besar dalam menghadapi peningkatan dan penurunan siklus bisnis (Khan dkk, 2012).

Perusahaan sektor manufaktur masih mampu memberikan kontribusi bahkan dalam tekanan masa pandemi serta memiliki cadangan kas yang besar sehingga hal tersebut menambah ketertarikan meneliti untuk meneliti masalah keagenan yang ditimbulkan dari *free cash flow* pada sektor manufaktur. Dibalik hal tersebut investor sangat berharap atau bahkan menuntut perusahaan dengan tersedianya *free cash flow* di perusahaan hak-hak investor akan dapat terpenuhi (Tasum, 2017).

Keberadaan *free cash flow* pada intinya dapat menyebabkan masalah keagenan antara *principal* (pemegang saham dan kreditor) dengan manajemen (*agent*) yang mana konflik tersebut timbul dari perbedaan pengalokasian *free cash flow* dari sebuah perusahaan yang pada akhirnya mampu mempengaruhi dari nilai perusahaan. Maka dari itu untuk mengurangi aktivitas diskresioner manajemen serta mengurangi konflik keagenan dapat diantisipasi dengan dua aspek yaitu dengan kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend per share* dan kebijakan utang perusahaan dalam hal ini diprosikan menjadi *leverage* dan *long term leverage* (Tijjani, 2016; Kodiaglu dan Yilmaz, 2017). Telah banyak penelitian terdahulu yang meneliti aspek tersebut.

Sejauh pengetahuan penulis masih jarang sekali ada penelitian di Indonesia yang meneliti secara langsung kebijakan dividen dan kebijakan utang dalam mengurangi tingkat arus kas bebas perusahaan. Penelitian di Indonesia berfokus menghubungkan arus kas bebas dengan manajemen laba (Yogi dan Damayanti, 2016; Putri dan Machdar

2017; Lupita dan Merianto, 2018; Pradipta, 2018, Florencia dan Susanty, 2019; Hardirmaningrum, 2021) arus kas bebas dengan kebijakan dividen (Luciyanda dan Lilyana, 2012; Maisyaroh dkk, 2016; Dhaneswara dan Haryanti, 2019; Pradiyavita dan Suryanawa, 2020; Suhaimi dan Haryono; 2021) dan arus kas bebas dengan kebijakan utang (Arfan dan Maywindln, 2013; Astuti dan Nurlaelasari, 2013; Bahri, 2017; Almarjan dkk, 2020; Selviana, 2022).

Kebijakan dividen merupakan salah satu pengambilan keputusan yang penting bagi perusahaan sebab selain menjadi strategi pendanaan jangka panjang, kebijakan dividen menentukan berapa besarnya laba bersih yang dibagikan sebagai dividen atau dalam bentuk laba yang akan diinvestasikan kembali pada perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Pembagian dividen merupakan salah satu cara bagi perusahaan untuk mendistribusikan kemakmuran kepada para pemegang saham (Maysaroh dkk, 2016). Kebijakan dividen yang dibagikan oleh perusahaan dapat diprosikan dengan *dividend per share*.

*Dividend per shere* atau laba per lembar saham merupakan rasio yang menunjukkan bagian laba untuk setiap saham. Menurut Fama dan Jansen (1983) arus kas bebas membantu mengurangi konflik keangenan antara manajemen dengan pemegang saham dalam menentukan tingkat deviden tunai yang dibayarkan oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki arus kas bebas yang besar dapat membayar dividen untuk mengurangi dana diskresioner manajerial dengan demikian dapat menghindari biaya agensi dari arus kas bebas (Tijjani, 2016).

Hasil penelitian Kodiaglu dan Yilmaz (2017) menyatakan bahwa *dividend per share* berpengaruh negatif signifikan terhadap *free cash flow*. Penelitian Guizani (2018) dan Zang dan Guo (2019) menunjukkan hal yang sama bahwa pembayaran dividen merupakan mekanisme mengurangi masalah *free cash flow* hal tersebut dikarenakan pemegang saham lebih menyukai pembagian dividen daripada sebagai laba ditahan dengan anggapan manajer mungkin menggunakannya tidak untuk kepentingan pemegang saham. Berbeda halnya dengan penelitian Karger dan Ahmadi (2013); Hejazi dan Moshtaghin (2014) dan Tijjani (2016) menyatakan bahwa pengaruh positif tidak signifikan antara dividen dengan arus kas bebas. Menurut Tijjani (2016) arus kas bebas saja tidak dapat mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham terkait kebijakan manajemen. Sedangkan penelitian Byrd (2010) dan Sumarni dan Kartikaningdyah (2018) menyatakan bahwa *dividend per share* tidak berpengaruh signifikan terhadap *free cash flow*.

Perbedaan yang diciptakan *free cash flow* dapat pula dikontrol dengan menggunakan kebijakan utang dalam struktur modal. Kebijakan utang merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dari itu dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan (Fadilla dan Aryani, 2019). *Leverage* merupakan jumlah utang yang digunakan dalam kebijakan utang. Penelitian tentang *free cash flow* dengan *leverage* telah dilakukan oleh (Zhang, 2009; Khan dkk, 2012; Nozari, 2016; Asadilari dkk, 2017; Tasum, 2017; Kodiaglu dan Yilmaz, 2017; Sumarni dan

Kartikaningdiyah; 2018). Kebijakan utang dalam penelitian ini diproksikan dengan *leverage* dan *long term leverage*

Teori terkait dengan *free cash flow* menekankan pentingnya struktur modal perusahaan dalam mengendalikan perilaku yang tidak efisien yang dilakukan manajemen. Teori tersebut mengungkapkan bahwa perusahaan yang tidak memiliki *leverage* dengan arus kas bebas akan memiliki biaya keagenan yang lebih tinggi (Byrd, 2010). Kehadiran utang dalam struktur modal perusahaan mengikat manajer untuk membayar arus kas masa depan kepada kreditur, sehingga dalam hal ini *leverage* merupakan salah satu mekanisme pengurang keberadaan tingkat *free cash flow* perusahaan (Byrd, 2010).

Penelitian Tasum, (2017), Kodiaglu dan Yilmaz (2017) dan Sumarni dan Kartikaningdiyah (2018) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *free cash flow*. Menurut Kodiaglu dan Yilmaz (2017) penggunaan rasio utang yang tinggi dapat memiliki jumlah *free cash flow* yang rendah di bawah kendali manajer. Hal tersebut diduga, peningkatan utang perusahaan telah menimbulkan beban tetap berupa pembayaran bunga dan cicilan pokok sehingga berpengaruh negatif terhadap *free cash flow* perusahaan (Tasum, 2017). Sedangkan penelitian Wu (2004), Karger dan Ahmadi (2013) dan Hejazi dan Mostaghin (2014) menunjukkan terdapat pengaruh positif dan signifikan antara utang dengan biaya keagenan *free cash flow* pada perusahaan. Wu (2004) mengungkapkan perusahaan dengan pertumbuhan rendah memiliki *leverage* yang tinggi dalam mengurangi tingkat

*free cash flow*. Sehingga peningkatan *free cash flow* dari utang merupakan mekanisme alternatif pengurang biaya keangenan dari *free cash flow*.

Penelitian Khan dkk (2012), Nozari (2016), Asadilari dkk (2017) Kadioglu dan Yilmaz (2017) menyatakan bahwa utang jangka panjang berpengaruh negatif terhadap *free cash flow*. Menurut Nozari (2016) dengan menggunakan *long term leverage* perusahaan diharuskan mengembalikan uang secara berkala dari modal dan keuntungannya. Pembayaran berkala ini dapat mengurangi *free cash flow* di tangan manajer sehingga mengurangi masalah keangenan antara pemilik dan manajer.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sumarni dan Kartikaningdyah bertolak belakang dengan penelitian Nozari (2016) yang menyatakan bahwa utang jangka panjang tidak berpengaruh terhadap *free cash flow*. Hal tersebut menunjukkan bahwa tingkat kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya tidak mempengaruhi *free cash flow* perusahaan.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Kadioglu dan Yilmaz (2017). Akan tetapi terdapat beberapa perbedaan dalam penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu penelitian sebelumnya menggunakan sampel perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Istanbul di Turki periode 2008-2014. Sedangkan penelitian ini menggunakan populasi seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021.

## 1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang penelitian diatas maka penulis mengidentifikasi masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini antara lain:

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonsia memiliki kebijakan yang berbeda dalam menggunakan *free cash flow*. Penggunaan *free cash flow* yang mengandung masalah agensi dapat didistribuskikan untuk membayar dividen dan membayar kewajiban perusahaan akan tetapi adakalanya manajemen tidak melakukannya dan menggunakannya untuk kemakmuran manajemen seperti bonus atau investasi yang dapat meningkatkan kekuasaan manajemen.
2. Adanya perbedaan penelitian sebelumnya terakit dengan kebijakan dividen, kebijakan utang dan *free cash flow*.

## 1.3 Batasan Masalah

Untuk memfokuskan penelitian pada pokok permasalahan dan mencegah terlalu luasnya pembahasan yang mengakibatkan terjadinya kesalahan interpretasi kesimpulan yang dihasilkan, maka dalam hal ini dilakukan pembatasan. Batasan dalam penelitian ini antara lain:

1. Variabel yang diteliti adalah kebijakan dividen yang diprokisikan dengan *dividend per share* dan kebijakan utang yang diproksikan dengan *leverage* dan *long term leverage* terhadap *free cash flow*.



2. Variabel kontrol yang digunakan adalah *size* (ukuran perusahaan) terhadap *free cash flow*.
3. Ruang lingkup penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021 karena perusahaan manufaktur merupakan industri siklus padat modal sehingga memiliki cadangan kas yang besar untuk membiayai operasional perusahaan.

#### **1.4 Rumusan Masalah**

Dengan uraian latar belakang di atas maka dapat diidentifikasi rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu:

1. Apakah kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend per share* berpengaruh terhadap *free cash flow* pada perusahaan manufaktur?
2. Apakah kebijakan utang yang diproksikan dengan *leverage* berpengaruh terhadap *free cash flow* pada perusahaan manufaktur?
3. Apakah kebijakan utang yang diproksikan dengan *long term leverage* berpengaruh terhadap *free cash flow* pada perusahaan manufaktur?

#### **1.5 Tujuan Penelitian**

Penelitian ini menguji pengaruh kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend per share* dan kebijakan utang yang diproksikan dengan *leverage* dan *long term leverage* terhadap *free cash flow* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan rumusan masalah di atas maka tujuan penelitian ini yaitu:

1. Untuk memberikan bukti empiris tentang pengaruh kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend per share* terhadap *free cash flow*.
2. Untuk memberikan bukti empiris tentang pengaruh kebijakan utang yang diproksikan dengan *leverage* terhadap *free cash flow*.
3. Untuk memberikan bukti empiris tentang pengaruh kebijakan utang yang diproksikan dengan *long term leverage* terhadap *free cash flow*.

## **1.6 Manfaat Penelitian**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan antara lain:

1. Manfaat Teoritis

Dapat memberikan informasi serta pengetahuan terhadap pembaca mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *free cash flow* sesuai dengan dukungan teori yang tepat. Dapat digunakan sebagai sumber bacaan atau referensi pada pihak-pihak yang akan melakukan penelitian lebih lanjut mengenai permasalahan *free cash flow* dan menambah sumber pustaka yang telah ada.

## 2. Manfaat Praktis

Manfaat praktis penelitian ini dengan memberikan kontribusi maupun manfaat teruntuk penulis sendiri, pihak-pihak yang ikut berkontribusi dalam penelitian maupun pihak-pihak yang berkepentingan lainnya.

### a. Bagi Penulis

Penelitian ini bermanfaat sebagai sarana untuk mengembangkan teori yang telah didapat pada perkuliahan dan menambah pemahaman tentang konsep-konsep yang dipelajari tentang khususnya tentang kebijakan dividen, kebijakan utang dan *free cash flow*.

### b. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan serta kebijakan terkait dengan penggunaan *free cash flow*.

### c. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber informasi maupun pertimbangan kedepannya untuk lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan.

### d. Bagi Kreditur

Hasil penelitian diharapkan dapat menjadi sumber informasi atau pertimbangan dalam melakukan kontrak serta mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban masa yang akan datang.

e. Bagi Penelitian Selanjutnya

Diharapkan penelitian ini menjadi tambahan *literature* untuk melakukan penelitian sejenis yang lebih mendalam.

## **1.7 Jadwal Penelitian**

Terlampir

## **1.8 Sistematika Penulisan Skripsi**

Berikut ini merupakan sistematika penelitian dalam lima bab dengan gambaran sebagai berikut:

### **BAB I : PENDAHULUAN**

Bab I pendahuluan mendiskripsikan tentang latar belakang masalah, identifikasi masalah, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan. Sehingga diketahui fenomena apa yang terjadi dan permasalahan yang menyebabkan penelitian penting untuk dilakukan.

### **BAB II : LANDASAN TEORI**

Bab II landasan teori mendiskripsikan tentang telaah pustaka dan kajian teori yang diperlukan dalam menunjang penelitian serta penelitian terdahulu sebagai acuan penelitian. Selain itu bab ini berisikan tentang

kerangka pemikiran penelitian dan hubungan antar variabel yang disajikan dalam hipotesis.

### **BAB III : METODE PENELITIAN**

Bab III metode penelitian mendeskripsikan tentang jenis penelitian, lokasi dan waktu penelitian, populasi, sampel, data, sumber data, teknik pengambilan data, variabel penelitian, definisi operasional penelitian dan teknik analisis data.

### **BAB IV : ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

Bab IV analisis dan pembahasan mendeskripsikan gambaran umum penelitian, pengujian dan analisis data dan pembahasan hasil analisis data berdasarkan data statistik yang diperoleh dari hasil pengelolaan data. dengan demikian, bab ini akan menjadi bagian pembuktian dari hipotesis peneliti.

### **BAB V : PENUTUP**

Bab V penutup mendeskripsikan kesimpulan penelitian dan saran-saran yang diberikan untuk pihak-pihak yang berkepentingan dengan penelitian ini.

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **2.1 Kajian Teori**

##### **2.1.1 Teori Agensi**

*Grand theory* yang digunakan dalam penelitian ini berupa teori agensi. Teori agensi menghubungkan aspek perilaku manusia, teori keagenan mengasumsikan bahwa pemilik modal (*principal*) maupun pengelola (*agent*) merupakan pihak yang rasional serta memiliki kepentingan masing-masing (Triwuyono, 2018). Pihak yang rasional tentunya akan memaksimalkan kepentingan diri sendiri jika kedua belah pihak dalam hubungan tersebut maka terdapat alasan yang kuat bahwa agen tidak akan selalu bertindak demi kepentingan terbaik dari prinsipal (Jensen dan Meckling, 1976).

Secara spesifik, teori agensi mengungkapkan bahwa adanya hubungan antara pemegang saham sebagai *principal* dan manajemen sebagai *agent*. Sehingga terjadi hubungan kontraktual antara anggota-anggota di perusahaan (Budiardi, 2019). Prinsip utama dari teori keagenan yaitu adanya hubungan kerja yang memberikan wewenang (*principal*) merupakan pemilik atau pemegang saham dengan pihak yang menerima wewenang (*agent*) berupa manajemen dalam bentuk kontrak kerja sama.

Dengan demikian maka dalam melakukan pengelolaan perusahaan tentunya prinsipal tidak dapat melakukan pengelolaan perusahaan sendiri. Manajer sebagai pihak lain dipekerjakan terkait sebagai pengambil keputusan aktivitas perusahaan (Sukanti dan Wiagustini, 2017). Para manajer yang di angkat oleh pemilik saham

diharapkan akan bertindak atas nama pemegang saham tersebut dengan memaksimalkan nilai perusahaan, sehingga kemakmuran dapat dicapai (Sumarni dan Kartikaningdyah, 2018).

Akan tetapi dalam menjalankan operasi perusahaan, seringkali pihak manajemen mempunyai tujuan lain bukan untuk memakmurkan pemegang saham melainkan meningkatkan kesejahteraan sendiri atau oportunistik manajer. Pemisahan kepemilikan dan fungsi pengendalian ini dapat memunculkan tingkat perbedaan kepentingan yang di sebut konflik keagenan (*agency conflict*) (Sumarni dan Kartikaningdyah, 2018).

Jensen (1986) mengemukakan bahwa adanya *free cash flow* merupakan penyebab munculnya masalah keagenan (*agency conflict*). Konflik tersebut terjadi terkait pendistribusiann *free cash flow* di mana pemilik modal (*principal*) mengharapkan agen memaksimalkan nilai perusahaan melalui kebijakan dividen yaitu berupa pembagian dividen yang ditetapkan atau dengan kebijakan utang berupa pembayaran utang yang diterima oleh pemilik modal. Berbeda dengan manajemen (*agent*) menginginkan *free cash flow* digunakan untuk ekspansi usaha terutama jika perusahaan tersebut memiliki *investment oppertunity* yang tinggi (Budiardi, 2019).

Maka dapat di simpulkan bahwa masalah keagenan yang di sebabkan *free cash flow* perlu diberikan kontrol dalam penggunaannya dalam perusahaan. Fungsi kontrol dalam hal ini adalah dengan membagikannya sebagai dividen atau menggunakan utang dalam struktur modal perusahaan. Pembayaran dividen mampu mengurangi dana

diskresioner yang tersedia bagi manajer. Jika manajer enggan untuk membagikan dividen, maka dividen menciptakan komitmen non kontraktual untuk melakukan distribusi masa depan dan menurut teori arus kas bebas, mengurangi biaya keagenan yang diantisipasi (Byrd, 2010). Pembayaran dividen yang tinggi menunjukkan laba ditahan yang lebih rendah maka manajer akan sering pergi ke pasar modal untuk mendapatkan dana sehingga hal tersebut akan menciptakan mekanisme pemantauan yang efektif pada akhirnya mampu meningkatkan nilai perusahaan (Byrd, 2010)

Selain melalui pembayaran dividen, beberapa teori berpendapat bahwa peningkatan kebijakan utang mengurangi insentif atau kemampuan manajer untuk mengkonsumsi aset perusahaan atau mengoperasikan aset secara tidak efisien, di mana manajer memiliki insentif untuk meningkatkan nilai perusahaan (misalnya, skema kompensasinya terkait dengan nilai perusahaan) dan melakukannya dengan menerbitkan utang (Grossman dan Hart, 1984) dalam (Byrd, 2010). Untuk mengurangi resiko kebangkrutan manajer mengimbangi peningkatan kemungkinan kebangkrutan dan ancaman terhadap kesejahteraannya, dengan mengoperasikan aset perusahaan secara lebih efisien.

### **2.1.2 *Free Cash Flow***

Menurut Gitman (2015), mengemukakan bahwa *free cash flow* merupakan jumlah arus kas yang tersedia bagi para investor setelah perusahaan memenuhi seluruh kebutuhan operasi dan meng-cover dana untuk investasi baik dalam aktiva bersih maupun aktiva lancar bersih. *Free cash flow* dapat diartikan sebagai arus kas bebas



yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada investor (pemegang saham dan pemilik hutang) (Sumarni dan Kartikaningdyah, 2018).

Sehingga tersedianya *free cash flow* memungkinkan memiliki peluang dalam meningkatkan nilai saham. Sebab dengan adanya uang tunai akan memundahkan perusahaan dalam mengembangkan produk baru, prestasi bisnis, serta membayar tunjangan tunai terhadap pemegang saham serta membayar utang (Ghodrati dan Hasmi, 2014). Sebaliknya perusahaan yang kekurangan arus kas atau dana akan mengalami beberapa gangguan tidak beroperasi secara optimal, kepercayaan serta citra perusahaan akan menurun (Tasum, 2017).

*Free cash flow* yang tinggi maka memiliki kinerja yang lebih baik karena memperoleh keuntungan berbagai kesempatan yang mungkin tidak didapatkan perusahaan lain. *Free cash flow* dengan pertumbuhan yang tinggi maka *free cash flow* dapat ditahan dan di manfaatkan untuk invesatsi mendatang (Sumarni dan Kartikaningdyah, 2018). Di sisi lain keberadaan surplus *free cash flow* dan tidak ada peluang investasi yang menguntungkan tersedia manajemen cenderung akan menggunakan *free cash flow* untuk hal yang menguntungkan mereka sendiri (Maranga, 2015). Oleh karena itu menurut Jansen (1986) menjelaskan bahwa terlalu banyak *free cash flow* akan mengakibatkan internal inefisiensi dan pemborosan sumber daya perusahaan, sehingga menimbulkan biaya keagenan yang membebani pemegang saham.

*Free cash flow* dalam penlitian ini menggunakan model pengukuran Kodiaglu dan Yilmaz (2017). Menurut penelitian Kodiaglu dan Yilmaz (2017) pengukuran *free cash flow* dengan rumus laba bersih ditambah beban penyusutan dikurangi pajak penghasilan, beban bunga dan dividen dibagi dengan total aktiva.

### **2.1.3 Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen pada hakikatnya menentukan porsi keuntungan yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham. Secara umum kebijakan dividen menggunakan indikator laba bersih perusahaan sehingga tidak menggambarkan ketersediaan kas untuk pembayaran dividen tersebut (Miller dan Modigliani, 1961 dalam Lucyanda dan Lilyana, 2012). Seperti yang diungkapkan Lee (1983) kebijakan dividen seharusnya berbasiskan arus kas bukan laba, sebab arus kas dapat merefleksikan kondisi perusahaan lebih baik daripada basis laba (Daneswara dan Haryanto, 2019). Kebijakan dividen dapat diproksikan dengan *dividend per share*.

*Dividend per share* merupakan pembagian laba perusahaan kepada pemegang saham yang besarnya sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimiliki (Yusdianto, 2022). Investor dalam membeli saham memiliki tujuan untuk mendapatkan dividen. Investor mengharapkan dividen yang diterimanya dalam jumlah yang besar dan mengalami peningkatan setiap periode.

Informasi mengenai *dividend per share* sangat diperlukan untuk mengetahui berapa besar keuntungan setiap lembar saham yang akan diterima oleh para pemegang

saham. Jika *dividen per share* yang diterima naik maka akan mempengaruhi harga saham di pasar modal. Karena dengan naiknya *dividen per share* kemungkinan besar akan menarik investor untuk membeli saham perusahaan tersebut. Dengan banyaknya saham yang dibeli maka harga saham suatu perusahaan akan naik di pasar modal (Yusdianto, 2022)

Teori keagenan menunjukkan bahwa pemegang saham lebih memilih pembagian dividen daripada laba ditahan, sebab manajemen mungkin akan menggunakannya untuk hal-hal yang tidak memberikan manfaat kepada pemegang saham (Guizani, 2018). Pembagian dividen membantu mengurangi tingkat *free cash flow* perusahaan dengan cara memeriksa manajer dan menciptakan mekanisme disiplin tanpa intervensi langsung dari pemegang saham (Kodiaglu dan Yilmaz, 2017). Pengukuran *dividend per share* dalam penelitian (Kodiaglu dan Yilmaz, 2017) dengan menggunakan rumus dividen yang dibagikan perusahaan dibagi dengan saham yang beredar.

#### **2.1.4 Kebijakan Utang**

Kebijakan utang merupakan kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk menentukan sumber pendanaan yang akan diambil untuk menjalankan kegiatan operasional. Perusahaan dalam menjalankan kegiatannya sangat membutuhkan modal yang dapat diperoleh salah satu sumbernya berasal dari utang (Jenali dan Amanah, 2019). Kebijakan utang melibatkan keseluruhan total yang dimiliki perusahaan yang diproksikan dengan *leverage*.

*Leverage* atau tingkat utang menunjukkan seberapa efisien perusahaan memanfaatkan ekuitas pemilik dalam rangka mengantisipasi utang perusahaan, sehingga tidak akan mengganggu operasi perusahaan secara keseluruhan dalam jangka panjang. Menurut Nozari (2016) *leverage* merupakan jumlah utang yang digunakan dalam struktur modal.

Penggunaan utang mempengaruhi biaya agensi dari *free cash flow* melalui beberapa cara. Jensen (1986) mengungkapkan cara pertama membayarkan utang dapat mengurangi otoritas manajer. Selain itu kreditor mungkin merasa tidak mendapatkan manfaat yang diberikan manajer sehingga memotivasi kreditor untuk mengawasi manajer dan resiko terjadinya kebangkrutan akan menghilangkan manfaat perusahaan yang dapat didapatkan oleh manajer (Nozari, 2016). *Leverage* sesuai dengan penelitian terdahulu (Khan dkk, 2012; Nozari, 2016; Asadilari dkk, 2017; Tasum, 2017; Kodiaglu dan Yilmaz, 2017; Sumarni dan Kartikaningdiyah; 2018) meliputi dua hal yaitu *leverage* (rasio utang) dan *long term leverage* (rasio utang jangka panjang).

#### 1. *Leverage* (Rasio Utang)

*Leverage* merupakan salah satu jenis rasio solvabilitas yang menunjukkan seberapa besar utang yang digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan. Pengukuran *leverage* sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kodiaglu dan Yilmaz (2017). *Leverage* dihitung dengan membagi antara total utang dengan total aset yang dimiliki perusahaan (Kodiaglu dan Yilmaz, 2017).

Apabila perusahaan memiliki utang yang tinggi dalam struktur modal mereka hal tersebut dapat mengurangi tingkat *free cash flow* perusahaan. Sebab penggunaan utang dapat menciptakan tekanan kepada manajer terkait biaya pembayaran bunga (Jensen, 1986). Selain itu ancaman kebangkrutan yang akan berdampak pada kinerja manajemen memaksa manajemen bekerja secara efisien untuk perusahaan (Williamas, 1987) dalam (Kargar dan Ahmadi, 2016).

## 2. *Long Term Leverage* (Rasio Utang Jangka Panjang)

*Long term leverage* atau rasio utang jangka panjang, merupakan rasio yang menunjukkan sejauh mana pemangku kepentingan menggunakan rasio solvabilitas dalam melunasi utangnya dalam waktu yang panjang. Pengukuran *long term leverage* sesuai dengan penelitian (Kodiaglu dan Yilmaz, 2017). *Long term leverage* dihitung dengan total utang jangka panjang dengan total utang yang dimiliki perusahaan (Kodiaglu dan Yilmaz, 2017).

Penggunaan utang pada dasarnya dapat mempengaruhi biaya agensi dari *free cash flow* sebab utang mampu mengurangi otoritas manajer dalam penggunaannya (Jansen, 1986). Dalam hal itu, pembayaran berkala dari utang mampu mengurangi investasi berlebihan selain itu manajer mungkin mungkin tidak memberikan manfaat tertinggi kepada kreditor adanya konflik tersebut dapat mengarah pada motivasi kreditor untuk mengawasi manajer (Nozari, 2016).

### 2.1.5 *Size* (Ukuran Perusahaan)

*Size* atau ukuran perusahaan merupakan nilai yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan juga merupakan salah satu skala untuk mengklasifikasikan perusahaan. Ukuran perusahaan terbagi dalam tiga kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium firm*) dan perusahaan kecil (*small firm*) (Herni dan Susanto, 2008). Terdapat beberapa proksi yang dapat digunakan untuk mewakili ukuran perusahaan yaitu jumlah karyawan, total aktiva, rata-rata penjualan, *log size* dan nilai pasar (Herni dan Susanto, 2008).

*Size* (ukuran perusahaan) menunjukkan seberapa besar ukuran yang dimiliki perusahaan, yang mana perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang tinggi akan dihadapkan pada permasalahan investasi yang berlebihan sehingga hal tersebut mampu meningkatkan aset perusahaan (Kodiaglu dan Yilmaz, 2017). Jadi semakin tinggi *size* maka semakin besar pula *free cash flow* yang dimiliki perusahaan (Kodiaglu dan Yilmaz, 2017). *Size* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan logaritma natural dari aset perusahaan, seperti penelitian yang dilakukan oleh (Kodiaglu dan Yilmaz, 2017).

## 2.2 Hasil Penelitian yang Relevan

Penelitian yang dilakukan peneliti ini tidak akan lepas dengan penelitian-penelitian terdahulu yang dilakukan peneliti. Tujuannya agar penelitian ini dapat diperkuat melalui penelitian-penelitian terdahulu dan juga dapat diperbandingkan

dengan hasil penelitian terdahulu. Berikut penelitian terdahulu yang menjadi rujukan penelitian yang dilakukan peneliti kali ini.

Penelitian Zang dan Guo (2019) yang berjudul *Study on Free Cash flow, Over Investment and Cash Dividend*. Penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan antara overinvestasi dengan *free cash flow* dan pembayaran dividen. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini 3583 perusahaan di Cina. Hasil penelitian menunjukkan *free cash flow* berpengaruh signifikan dan positif terhadap over investasi serta pembagian dividen berpengaruh signifikan dan negatif dengan masalah overinvestasi dari *free cash flow*.

Penelitian Sumarni dan Kartikaningdyah (2018) yang berjudul *Pengaruh Dividen Payout Ratio dan Leverage Terhadap Free Cash Flow*. Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh *dividend payout ratio* dan *leverage* terhadap *free cash flow*. Sampel yang digunakan dalam penelitian sebanyak 357 sampel perusahaan non keuangan. Hasil penelitian menunjukkan *dividend payout ratio* tidak berpengaruh dengan *free cash flow*, *leverage* berpengaruh negative terhadap *free cash flow*. Selain itu, long-term leverage tidak berpengaruh terhadap *free cash flow*.

Penelitian Guizani (2018) yang berjudul *The mediating effect of dividend payout on the relation between internal governance and free cash flow*. Penelitian ini memiliki tujuan untuk meneliti pengaruh tata kelola perusahaan untuk mengurangi tingkat arus kas bebas dengan dimediasi pembayaran dividen. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini 207 perusahaan yang terdaftar di Bursa Saham GCC (Arab Saudi,

Bahrain, Kuwait, Qatar, UEA dan Oman) selama periode 2009 sampai 2016. Hasil penelitian menunjukkan direktur independen dan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan dan negatif dengan tingkat arus kas bebas, pembayaran deviden berpengaruh signifikan dan negatif terhadap arus kas bebas, kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap pembayaran dividend dan efek mediasi pembayaran dividend dengan hubungan tata kelola perusahaan dengan tingkat arus kas bebas berpengaruh signifikan dan negatif.

Penelitian Kodioglu dan Yilmaz (2017) yang berjudul *Is the Free Cash Flow Hypothesis Valid in Turkey*. Penelitian ini bertujuan untuk meneliti hubungan antara *dividend per share* dan *leverage* terhadap *free cash flow*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 1267 observasi tahunan yang diwakili dengan 227 perusahaan periode 2008-2014. Hasil penelitian menunjukkan *dividend per share* perusahaan berhubungan negatif dengan *free cash flow*. Selain itu, *financial leverage* yang meliputi rasio utang dan rasio utang jangka panjang juga berhubungan negatif dengan *free cash flow* dan *size* sebagai variabel kontrol berhubungan positif dengan *free cash flow*.

Penelitian Tasum (2017) berjudul pengaruh keputusan investasi dan keputusan pembiayaan terhadap aliran kas bebas. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh keputusan investasi dan keputusan pembiayaan terhadap aliran arus kas bebas. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini perusahaan sektor jasa dan konstruksi bangunan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2010 terdapat 7



perusahaan yang terdaftar di sektor jasa dan konstruksi bangunan. Hasil penelitian menunjukkan keputusan investasi berpengaruh signifikan dan positif terhadap aliran arus kas bebas. Sedangkan keputusan pembiayaan berpengaruh signifikan dan berkolerasi negatif dengan aliran arus kas bebas.

Penelitian Zhang dkk (2016) yang berjudul *Free cash flows and overinvestment: Further evidence from Chinese energy firms*. Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh ukuran perusahaan, struktur kepemilikan dan tata kelola perusahaan terhadap masalah keagenan *free cash flow*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini 792 perusahaan selama tahun 2005 hingga 2012. Hasil penelitian menunjukkan *free cash flow* berpengaruh signifikan dan positif terhadap perusahaan kecil daripada perusahaan yang berukuran besar sebab perusahaan kecil menunjukkan bahwa perusahaan ini cenderung berinvestasi ketika menghadapi peluang investasi yang buruk, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional yang kecil berpengaruh signifikan positif terhadap *free cash flow*.

Penelitian Basir Tijani (2016), yang berjudul *An Empirical Analysis of Free Cash Flow and Dividend Policy in the Nigerian Oil and Gas Sector*. Penelitian ini menguji mengenai pengaruh *Free cash flow* terhadap kebijakan dividen perusahaan migas di Nigeria. Selain itu *leverage* dan laba per saham menjadi variabel kontrolnya. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini 11 perusahaan minyak dan gas yang terdaftar di bursa Nigeria selama tahun 2003-2014. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *free cash flow* dan laba per saham berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan

dividen. Selain itu, *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian Amerhossein Nozari (2016), yang berjudul *The Impact of Financial Leverage on Agency Cost of Free Cash Flow in Listed Manufacturing Firms of Tehran Stok Exchange*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini 80 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Iran selama tahun 2007-2012. Hasil penelitian menunjukkan terdapat hubungan negatif antara rasio utang pemegang saham dengan *Free cash flow*. Selain itu, utang jangka panjang berpengaruh negatif terhadap *free cash flow*.

Penelitian Maranga (2015) yang berjudul *The Effect of Capital Structure on Agency Cost of the Firm Listed at the Nairobi Securities Exchange*. Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan terhadap biaya agensi. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini 61 perusahaan non keuangan yang terdaftar di bursa efek Nairobi di Kenya. Hasil penelitian menunjukkan terdapat pengaruh signifikan dan positif struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan terhadap biaya agensi.

Penelitian Hejazi dan Moshtaghin (2014) *Impact of Agency Costs of Free Cash Flow on Dividend Policy and Leverage of Firms in Iran*. Penelitian ini menguji biaya agensi dari arus kas bebas terhadap dividen dan *leverage*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini 101 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Teheran selama periode 2007-2012. Hasil penelitian menunjukkan terdapat pengaruh signifikan positif

biaya agensi dari arus kas bebas terhadap dividend dan *leverage*, profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap dividen. Selain itu pertumbuhan dan resiko berpengaruh tidak signifikan terhadap dividen.

Penelitian Pelicani dan Kalatzis (2014) yang berjudul *Ownership structure, agency problems of free cash flow and asymmetric information: Evidence from Brazil*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana asimetris informasi dan biaya agensi arus kas bebas mempengaruhi sensitivitas arus kas investasi. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini 467 perusahaan yang menerbitkan saham di Bursa Efek Brasil dari tahun 1996 sampai 2010. Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan keluarga berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi, investasi berpengaruh positif terhadap sensitivitas dari arus kas bebas, *underinvestment* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap sensitivitas arus kas bebas sedangkan *overinvestment* berpengaruh signifikan dan positif terhadap sensitivitas arus kas bebas. Dengan kata lain, ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan masalah keagenan arus kas bebas meminta lebih banyak dana internal daripada perusahaan yang kekurangan investasi yang menderita masalah informasi asimetris di pasar modal.

Penelitian, Karger dan Ahmadi (2013) *The Relationship between Free Cash Flows and Agency Costs Levels: Evidence from Tehran Stock Exchange*. Penelitian ini bertujuan menguji bagaimana perusahaan-perusahaan di Iran yang memiliki arus kas bebas yang signifikan mencegah terjadinya masalah keagenan dan menguji pengaruh dividen dan *leverage* terhadap arus kas bebas. Sampel yang digunakan adalah

penelitian ini 59 perusahaan yang terdaftar di bursa efek Tehran selama tahun 2006-2010. Hasil penelitian menunjukkan terdapat pengaruh positif tidak signifikan antara dividen dengan arus kas bebas, pengaruh signifikan negatif antarara pertumbuhan dengan dividen, pengaruh tidak signifikan antara *leverage* dengan deviden. Selain itu untuk perusahaan yang memiliki pertumbuhan rendah terdapat pengaruh signifikan positif *leverage* terhadap arus kas bebas, sedangkan perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi terdapat pengaruh positif tidak signifikan antara *leverage* dengan arus kas bebas.

Penelitian Khan dkk (2012) yang berjudul *The Impact of Financial Leverage On Agency Cost of Free Cash Flow*. Penelitian ini bertujuan untuk menguji bagaimana sektor manufaktur di Pakistan mengurangi biaya dari aliran arus kas bebas. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini 54 perusahaan manufaktur yang terdaftar selama tahun 2006 sampai 2010. Hasil penelitian menunjukkan rasio utang dan utang jangka panjang berpengaruh signifikan dan negatif terhadap arus kas bebas, profitabilitas, ukuran perusahaan dan peluang investasi berpengaruh signifikan positif terhadap arus kas bebas.

Penelitian Byrd (2010) yang berjudul *Financial Policies and the Agency Costs of Free Cash Flow: Evidence from the Oil Industry*. Penelitian ini bertujuan untuk meneliti konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham terkait dengan pengeluaran *free cash flow*. Sehingga menguji hubungan antara pembagian dividen, utang jangka panjang, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap

masalah keagenan dari *free cash flow*. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data perusahaan tahun 1975 sampai tahun 1985 mencakup 316 perusahaan dan 59 perusahaan produksi dan eksplorasi minyak dan gas Amerika Serikat yang mewakili menjadi sampel. Hasil penelitian menunjukkan pembagian dividen dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap masalah keagenan *free cash flow*. Sedangkan utang jangka panjang dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap masalah keagenan *free cash flow*.

Penelitian Zhang (2009) yang berjudul *Are Debt and Incentive Compensation Substitutes in Controlling the Free Cash Flow Agency Problem*. Penelitian ini bertujuan untuk meneliti peran struktur modal dan kompensasi insentif manajerial dalam mengendalikan biaya agensi dari *free cash flow*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 1.557 perusahaan terdiri dari 11.073 CEO perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan utang dan kompensasi intensif berpengaruh signifikan dan negatif terhadap masalah keagenan *free cash flow*. Hal tersebut menunjukkan bahwa utang dan kompensasi intensif memiliki peran sebagai pengendali masalah keagenan yang disebabkan oleh *free cash flow*.

Penelitian Richardson (2004) yang berjudul *Overinvestment of free cash flow*. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *overinvestment* dan tata kelola perusahaan terhadap *free cash flow*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini 53.871 observasi tahun perusahaan selama tahun 1988 sampai 2002. Hasil penelitian

menunjukkan terdapat hubungan signifikan dan positif antara overinvestasi dan *free cash flow* dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap *free cash flow* dan CEO *duality* berpengaruh signifikan positif terhadap *free cash flow*.

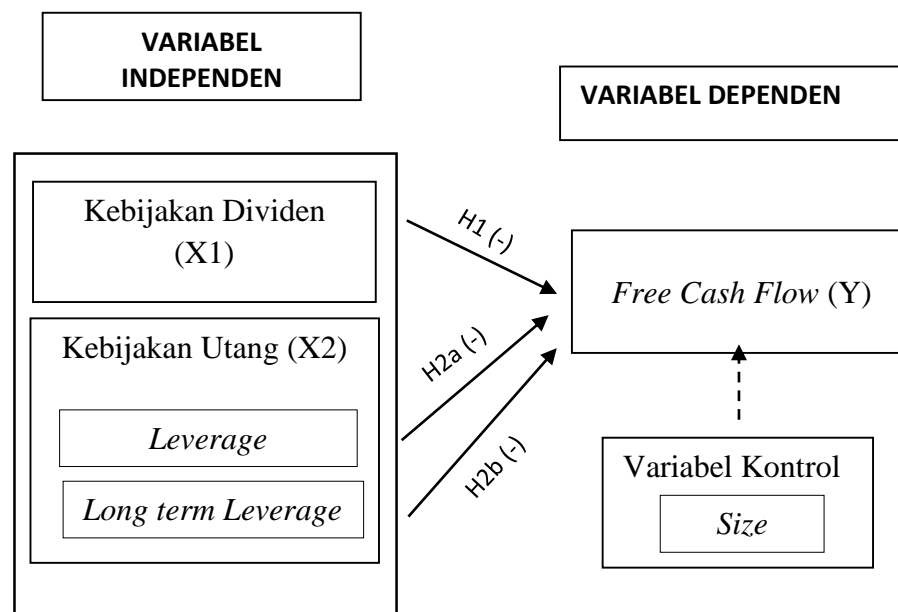
Penelitian Wu (2004) yang berjudul *The Impact of Ownership Structure on Debt Financing of Japanese Firms with the Agency Cost of Free Cash Flow*. Penelitian ini bertujuan untuk meneliti hubungan antara struktur kepemilikan, *leverage* dan peluang pertumbuhan terhadap *free cash flow*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini dari 855 perusahaan yang diobservasi terdapat 137 perusahaan yang mengalami pertumbuhan rendah dan 153 perusahaan yang mengalami pertumbuhan tinggi yang menjadi sampel penelitian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan signifikan dan positif antara *leverage* dan *free cash flow* lebih besar perusahaan yang memiliki pertumbuhan rendah daripada pertumbuhan tinggi, struktur kepemilikan memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap *free cash flow* pada perusahaan yang memiliki pertumbuhan rendah akan tetapi berpengaruh signifikan pada saat perusahaan memiliki pertumbuhan tinggi.

### **2.3 Kerangka Berfikir**

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu yang telah di uraikan di atas, maka terbentuklah kerangka dari penelitian ini. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend per share* dan kebijakan utang yang diproksikan menjadi *leverage* dan *long term leverage* dengan *free cash flow*. Dalam penelitian ini digambarkan bagaimana hubungan antara variabel

independen (X) dengan variabel dependen (Y). variabel dependen (Y) dalam penelitian ini adalah *free cash flow*. Sementara variabel independen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividen per share* (X1) dan kebijakan utang (X2) yang diproksikan dengan *leverage* dan *long term leverage*. Berikut merupakan gambaran kerangka berfikir dalam penelitian ini:

Gambar 2.1  
Kerangka Berpikir



## 2.4 Hipotesis

### 2.4.1 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap *Free Cash Flow*

Kebijakan dividen merupakan seberapa besar proporsi keuntungan yang didapatkan oleh investor ketika berinvestasi pada suatu perusahaan dalam jumlah yang

telah ditentukan oleh manajemen sesuai dengan jumlah saham yang beredar dimiliki investor. Pemberian dividen setiap perusahaan berbeda-beda tergantung pada kebijakan yang ditentukan oleh setiap perusahaan (Jenali dan Amanah, 2019). Kebijakan dividen dapat diprosikan dengan *dividend per share*.

*Dividend per share* merupakan pembagian laba perusahaan kepada pemegang saham yang besarnya sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimiliki (Yusdianto, 2022). Sedangkan *Free cash flow* merupakan kas yang tersedia setelah meng-cover seluruh investasi perusahaan maka dapat diartikan bahwa *free cash flow* merupakan kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada investor pemegang saham (Sumarni dan Kartikaningdyah, 2018)

Menurut teori keagenan pembagian dividen membantu mengurangi tingkat *free cash flow* perusahaan dengan cara memeriksa manajer dan menciptakan mekanisme disiplin tanpa intervensi langsung dari pemegang saham (Guizani, 2018). Hal tersebut dikarenakan pembayaran dividen yang tinggi menunjukkan laba ditahan yang lebih rendah maka manajer akan sering pergi ke pasar modal untuk mendapatkan dana sehingga hal tersebut akan menciptakan mekanisme pemantauan yang efektif pada akhirnya mampu meningkatkan nilai perusahaan (Byrd, 2010). Penelitian yang dilakukan oleh (Kodiaglu dan Yilmaz, 2017), Guizani (2018) dan Zang dan Guo (2019) menemukan pengaruh negatif antara *dividend per share* terhadap *free cash flow*. Hubungan negatif antara *dividend per share* dan *free cash flow* menunjukkan bahwa



semakin besar dividen yang dibagikan maka akan memperkecil atau mengurangi tingkat *free cash flow* yang tersedia di perusahaan.

Kodioglu dan Yilmaz (2017) dalam penelitiannya membuktikan bahwa *dividend per share* berpengaruh negatif terhadap *free cash flow* dalam perusahaan. Dari uraian tersebut maka dapat di rumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1: Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap *free cash flow*

#### **2.4.2 Pengaruh Kebijakan Utang yang Diproksikan dengan *leverage* dan *Long Term Leverage* Terhadap *Free Cash Flow***

Kebijakan utang merupakan sebuah keputusan yang diambil oleh manajemen untuk menentukan besarnya utang sebagai sumber pendanaanya untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan (Rezki dan Anam, 2020). Penggunaan utang dalam perusahaan memiliki peranan penting di mana pemilik perusahaan tidak perlu berbagi kepemilikan dengan pemasok dana. Apabila perusahaan mengalami keutungan atau laba lebih besar dari bunga yang dibayarkan maka tingkat keuntungan pemilik perusahaan akan diperbesar sebagai akibat dari penggunaan utang (Oktariyani dan Hasanah, 2019). Kebijakan utang dalam diproksikan dengan *leverage*.

*Leverage* mengacu pada penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan. *Leverage* merupakan salah satu jenis rasio solvabilitas yang menunjukkan seberapa besar utang yang digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan. perusahaan memiliki utang yang tinggi dalam struktur modal mereka hal tersebut dapat mengurangi tingkat

*free cash flow* perusahaan. Sebab penggunaan utang dapat menciptakan tekanan kepada manajer (Jensen, 1986). Menurut Jensen (1986) pencegahan terkait dengan penyalahgunaan *free cash flow* untuk kepentingan pribadi manajer dengan cara membayar utang yang telah jatuh tempo dan membayar pokok serta bunganya lebih disukai daripada membayarkan sebagai dividen untuk mengurangi tingkat *free cash flow* (Mangana, 2015).

Utang mampu meningkatkan nilai perusahaan dengan cara peningkatan insentif manajer untuk mengoperasikan aset perusahaan secara lebih efisien akan tetapi juga dengan komitmen manajer untuk mendistribusikan uang tunai kepada pemegang sekuritas, dengan pembayaran kontraktualnya untuk pemilik obligasi manajer mendistribusikan kelebihan kas perusahaan daripada menggunakannya atau menginvestasikannya untuk dengan nilai sekarang negatif sehingga utang mampu membatasi biaya agensi dengan mengurangi dana baik pada saat ini atau masa mendatang sesuai dengan kebijakan manajer (Byrd, 2010).

Tidak hanya seberapa besar utang yang digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan, terkadang pemangku kepentingan juga melihat sejauhmana perusahaan dapat melunasi utangnya dalam waktu yang panjang. Dalam hal ini, pembayaran berkala dari utang jangka panjang mampu mengurangi investasi berlebihan selain itu manajer mungkin mungkin tidak memberikan manfaat tertinggi kepada kreditur adanya konflik tersebut dapat mengarah pada motivasi kreditur untuk mengawasi manajer (Nozari, 2016).

Pengawasan yang dilakukan kreditor disebabkan karena tingkat yang tinggi *long term leverage* dalam struktur modal perusahaan akan meningkatkan resiko kebangkrutan perusahaan. Dengan memegang utang jangka panjang di struktur modal memberikan hak kepada pemberi utang mereka dapat mengakusisi perusahaan jika perusahaan tidak memenuhi kewajiban keuangan. Resiko kebangkrutan memaksa manajer bekerja lebih efisien yang mampu meningkatkan profitabilitas perusahaan (Byrd, 2010). Selain itu resiko kehilangan pekerjaan dalam kasus kebangkrutan manajer juga memanfaatkan sumber daya perusahaan dalam proyek yang memiliki *net present value positif* sehingga utang merupakan perlindungan biaya agensi dari *free cash flow* dengan cara mengurangi *free cash flow* dan menghambat manajemen (Byrd, 2010).

Penelitian yang dilakukan Khan dkk (2012); Nozari (2016); Asadilari dkk (2017) Tasum (2017); (Kodiaglu dan Yilmaz, 2017) dan Sumarni dan Kartikaningdiyah (2018) menemukan pengaruh negatif *leverage* dengan *free cash flow*. Hubungan negatif antara *leverage* dengan *free cash flow* menunjukkan bahwa semakin besar penggunaan utang dalam hal ini total utang maupun utang jangka panjang yang dimiliki perusahaan maka dapat menurunkan atau mengurangi tingkat *free cash flow* perusahaan.

Kodiaglu dan Yilmaz (2017) dalam penelitiannya membuktikan bahwa *financial leverage* yang meliputi *leverage* dan *long term leverage* berpengaruh negatif terhadap *free cash flow* dalam perusahaan. Hasil penelitian tersebut mendukung

anggapan bahwa *free cash flow* dapat menyebabkan manajer berinvestasi dalam proyek dengan *net present value negatif* dan praktik ini dapat dikurangi dengan dengan rasio utang yang tinggi sehingga *leverage* menunjukkan hubungan negatif dengan *free cash flow*. Selain itu pembayaran berkala dari utang jangka panjang juga mampu mengurangi investasi berlebihan dari adanya *free cash flow* sehingga *long term leverage* berhubungan negatif dengan *free cash flow*.

Dari uraian tersebut maka dapat di rumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H2a: Kebijakan utang yang diproksikan dengan *leverage* berpengaruh negatif terhadap *free cash flow*

H2b: Kebijakan utang yang diproksikan dengan *long term leverage* berpengaruh negatif terhadap *free cash flow*.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Waktu dan Wilayah Penelitian**

Waktu yang diperlukan dalam penelitian ini mulai dari pembuatan proposal pada bulan Februari 2022 sampai dengan selesai. Kemudian mengenai wilayah penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018-2021.

#### **3.2 Jenis Penelitian**

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif merupakan penelitian berkaitan dengan angka, data dan program statistik. Setelah data diperoleh melalui instrumen penelitian kemudian dianalisis sehingga mampu menggambarkan dan menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2017).

#### **3.3 Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel**

##### **3.3.1 Populasi**

Populasi merupakan keseluruhan subjek atau elemen penelitian yang ada dalam wilayah penelitian yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022 terdapat 215 perusahaan.

### 3.3.2 Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan oleh peneliti yaitu *purposive sampling*. Teknik *purposive sampling* merupakan teknik penentuan sampel dengan pertimbangan peneliti yang berfokus pada tujuan tertentu sehingga sampel yang diambil mampu mewakili populasi serta dapat memberikan nilai yang lebih representative (Sugiyono, 2017). Kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2018-2021.
2. Perusahaan yang tidak melakukan IPO selama tahun 2018-2021.
3. Perusahaan yang akhir periode pelaporan keuangannya pada 31 Desember untuk menyeragamkan akhir periode laporan keuangan.
4. Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan selama tahun 2018-2021 baik di website idx atau di website resmi perusahaan.
5. Perusahaan yang konsisten membagikan dividen selama tahun 2018-2021.

### 3.3.3 Sampel

Pengambilan sampel penelitian yang dilakukan dengan teknik *purposive sampling* diperoleh sebanyak perusahaan.

Tabel 3.1  
Seleksi Pemilihan Sampel

NO	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2021	215
2	Perusahaan yang melakukan IPO periode 2018-2021	(59)
3	Perusahaan yang akhir periode laporan keuangan tidak berakhir 31 Desember	(3)
4	Perusahaan yang tidak konsisten menerbitkan laporan tahunan pada periode 2018-2021	(5)
6	Perusahaan yang tidak aktif membagikan dividen secara berturut-turut dari 2018-2021	(104)
7	Total Sampel Pengamatan	44
8	Total Pengamatan (44 X 4)	176

Sumber: Data Sekunder, yang diolah, 2023

### 3.4 Data dan Sumber Data

Data penelitian ini adalah data panel, dimana data panel merupakan gabungan dari data *time series* dan data *cross-section*. Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data yang telah diolah dan disajikan melalui beberapa media seperti buku-buku, jurnal-jurnal ilmiah dan literatur-literatur lain yang berhubungan dengan penelitian ini. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yaitu data yang berupa angka dan bilangan. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan dari periode tahun 2018 sampai 2021 yang didapat melalui *website* resmi perusahaan dan *website* Bursa Efek Indonesia atau *Indonesia Stock Exchange* ([www.idx.ac.id](http://www.idx.ac.id)).

### **3.5 Teknik Pengumpulan Data**

Pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi yaitu pengumpulan data data-data yang dibutuhkan, seperti laporan tahunan laporan tahunan perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian. Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini adalah data-data mengenai *dividend per share*, *leverage*, *long term leverage*, *size* dan *free cash flow* yang terdapat dalam *annual report* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia melalui website idx maupun website perusahaan.

### **3.6 Variabel-Variabel Penelitian**

Variabel penelitian merupakan objek penelitian atau apa yang menjadi titik perhatian suatu penelitian. Kemudian dapat dipelajari peneliti untuk memperoleh informasi akan hal tersebut, sehingga peneliti mampu menarik kesimpulan atas informasi yang diperoleh (Sugiyono, 2017). Variabel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah tiga variabel, yaitu variabel dependen, variabel independen dan variabel kontrol.

#### **1. Variabel Dependen (Variabel Terikat)**

Variabel dependen atau dapat disebut variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi karena adanya perubahan pada variabel independen (Sugiyono, 2017). Penelitian ini menggunakan satu variabel dependen yaitu *free cash flow*.



## 2. Variabel Independen (Variabel Bebas)

Variabel independen atau disebut dengan variabel bebas merupakan variabel yang memengaruhi atau yang menjadi sebab terjadi perubahan pada variabel dependen (Sugiyono, 2017). Dalam penelitian ini menggunakan tiga variabel independen, yaitu kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend per share* dan Kebijakan utang yang diprosikan dengan *leverage* dan *long term leverage*.

## 3. Variabel Kontrol

Variabel kontrol merupakan sebuah variabel yang dikendalikan atau variabel tersebut tersebut dipertahankan tetap sehingga variabel independen terhadap dependen tidak dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti (Sugiyono, 2017). Penelitian ini menambahkan ukuran perusahaan (*size*) sebagai variabel kontrolnya.

### 3.7 Definisi Operasional Variabel

#### 3.7.1 Variabel Dependen (Y)

*Free cash flow* merupakan dana berlebih yang diperlukan untuk mendani semua proyek yang berasal dari keuntungan bersih operasional perusahaan, setelah diperhitungkan investasi modal kerja dan aktiva tetap selama periode berjalan (Sukanti dan Wiaustini, 2015). *Free cash flow* di ukur dengan rumus mengacu pada penelitian (Kodiaglu dan Yilmaz, 2017) hal ini disebabkan karena selain sebagai salah satu jurnal acuan dalam penelitian ini, perhitungan *free cash flow* dalam penelitian memiliki komponen yang lebih kompleks terkait dibandingkan dengan penelitian lain.

Perhitungan *free cash flow* mengacu pada penelitian (Kodiaglu dan Yilmaz, 2017) sebagai berikut:

$$Free\ Cash\ Flow = \frac{Laba\ bersih + Beban\ Penyusutan - Pajak\ penghasilan - Beban\ Bunga - Dividen}{Total\ Aset}$$

### 3.7.2 Variabel Independen

#### 1. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang digunakan dalam melakukan penentuan seberapa besar proporsi laba yang akan didistribusikan kepada para investor atau pemilik saham (Jenali dan Amanah, 2019). Kebijakan dividen dapat diukur melalui *dividen per share*. *Dividend per share* merupakan pembagian laba perusahaan kepada pemegang saham yang besarnya sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimiliki (Yusdianto, 2022). *Dividen per share* dalam penelitian ini mengacu pada penelitian (Kodiaglu dan Yilmaz, 2017) yang dihitung dari:

$$Dividend\ Per\ Share\ (DPS) = \frac{Dividen\ tunai\ yang\ dibagikan\ perusahaan}{Jumlah\ saham\ yang\ beredar}$$

#### 2. Kebijakan Utang

Kebijakan utang merupakan kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan untuk menentukan bagaimana kegiatan operasional dibiayai oleh utang. Pengambilan keputusan dalam memilih pendanaan dengan utang akan menjadi salah satu perhatian bagi pemilik perusahaan. Hal ini disebabkan karena penggunaan utang

yang berlebihan akan membuat perusahaan sulit terbebas dari beban utang (Fauzi dkk, 2022). Kebijakan utang dapat diukur melalui *leverage*, sedangkan dalam penelitian ini leverage terbagi atas *leverage* dan *long term leverage*.

a. *Leverage* (Rasio Utang)

*Leverage* merupakan salah satu jenis rasio solvabilitas yang menunjukkan seberapa besar yang digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan. *leverage* dihitung dengan membagi antara total utang dengan total aset yang dimiliki perusahaan (Kodiaglu dan Yilmaz, 2017):

$$\text{Leverage (LEV)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

b. *Long Term Leverage* (Rasio Utang Jangka Panjang)

*Long term leverage* atau rasio utang jangka panjang, merupakan rasio yang menunjukkan sejauh mana pemangku kepentingan menggunakan rasio solvabilitas dalam melunasi utangnya dalam waktu yang panjang. Pengukuran *long term leverage* sesuai dengan penelitian (Kodiaglu dan Yilmaz, 2017):

$$\text{Long term leverage (LTLEV)} = \frac{\text{Total Utang Jangka Panjang}}{\text{Total Utang}}$$

### 3.7.3 Variabel Kontrol

*Size* atau kuran perusahaan merupakan nilai yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan. *Size* dalam penelitian ini di ukur dengan menggunakan logaritma natural dari aset perusahaan, seperti penelitian yang dilakukan oleh (Kodiaglu dan Yilmaz, 2017).

$$Size = \ln \text{ Total Aset}$$

### **3.8 Teknik Analisis Data**

Teknik analisis data adalah pengolahan data sebuah informasi baru sehingga lebih mudah dimengerti yang berhubungan dengan penelitian. Data dalam penelitian yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari periode tahun 2018 sampai 2021, data diolah menggunakan program Microsoft Excel dan *Econometric Views Student Version 12* (Eviews) untuk meregresikan model yang telah dirumuskan dan menjadi alat prediksi yang baik dan tidak bias. Hasil dari penelitian ini disajikan dalam bentuk tabel hitung dan grafik. Alat analisis yang digunakan yaitu dengan pengujian asumsi klasik dan hipotesis, antara lain:

#### **3.8.1 Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif merupakan statistik yang digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendiskripsikan atau menggambarkan data sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum. Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, rage, kurtosis dan skewness (kemencengan distribusi) (Ghozali dan Ratmono, 2018).

#### **3.8.2 Uji Estimasi Model**

Metode pemilihan kelayakan model dapat dilakukan dengan cara berikut:

1. Koefisien Tetap Antar Waktu dan Individu (*Common Effect: Ordinary Least Square*)

*Common Effect* adalah salah satu pendekatan model data panel yang paling sederhana karena hanya mengkombinasikan data *time series* dan *cross section*, dimana pendekatannya mengabaikan dimensi waktu dan ruang yang dimiliki oleh data panel. Metode ini biasa menggunakan pendekatan *Ordinary Least Square* (OLS) atau teknik kuadrat terkecil untuk mengestimasi model data panel (Ghozali dan Ratmono, 2018).

## 2. Model Efek Tetap (*Fixed Model*)

*Fixed effect* model adalah model regresi data panel yang memiliki efek berbeda antar individu dan individu merupakan parameter yang tidak diketahui dan dapat diestimasi melalui teknik *least square dummy*. Istilah *Fixed* menunjukkan walaupun intersep mungkin berbeda untuk setiap individu, tetapi intersep individu tersebut tidak bervariasi dengan waktu. Dalam *fixed model* juga diasumsikan bahwa koefisien slop tidak bervariasi baik terhadap individu atau terhadap waktu (Ghozali dan Ratmono, 2018).

## 3. Model Efek Random (*Random Effect*)

Penggunaan fixed model meskipun mudah dan banyak diterapkan namun masih banyak memiliki kekurangan dan permasalahan terutama *degree of freedom* jika kita memiliki banyak unit cross sectional. Jika variabel dummy dimunculkan untuk mewakili fakta bahwa kurang mengetahui tentang model yang sebenarnya oleh karena itu pendekatan yang ditawarkan untuk menjawab hal tersebut dengan *error components model* (ECM) atau *random effect model* (REM) (Ghozali dan Ratmono, 2018).

Sederhananya random effect model merupakan model regresi data panel yang memiliki perbedaan dengan *fixed effect model*, pemakaian *random effect model* mampu menghemat pemakaian derajat kebebasan sehingga estimasi lebih efisien. *Random effect model* menggunakan *generalized least square* sebagai pendugaan parameter.

### 3.8.3 Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel

Menurut Kusumaningtyas (2022) untuk menentukan mana diantara tiga model yang akan digunakan, maka sebaiknya dilakukan uji chow, uji hausman dan uji multipler.

#### 1. Uji Chow

Chow test merupakan pengujian untuk menentukan model menggunakan *Common Effect* (CE) atau *Fixed Effect* (FE) yang paling tepat mengestimasi data panel.

H0: Model *Common Effect* (CE) yang dipilih

H1: Model *Fixed Effect* (FE) yang dipilih

Penentuan model harus memperhatikan nilai probabilitas (prob). Untuk cross section F, jika nilainya  $> 0,05$  model yang digunakan adalah common effect namun jika  $< 0,05$  maka model yang di pilih *fixed model*.

#### 2. Uji Hausman

Uji hausman melakukan pengujian statistik untuk memilih apakah model *fixed effect* atau *Random Effect* yang paling tepat digunakan.

H0: Model *Random Effect* yang dipilih

H1: Model *Fixed Effect* yang dipilih

Penentuan model harus memperhatikan nilai probabilitas (Prob). Untuk *cross section random* jika nilainya  $> 0,05$  maka model yang dipilih *random effect*, sebaliknya jika  $< 0,05$  maka model yang dipilih *fixed model*.

### 3. Uji Lagrange Multipler

Uji Lagrange Multipler (LM) merupakan uji yang dilakukan untuk mengetahui apakah model *random effect* lebih baik daripada metode *common effect* digunakan.

H0: Model *Common Effect* yang dipilih

H1: Model *Random Effect* yang dipilih

Penentuan model harus membandingkan nilai *probability F* dan *Chi-square* dengan asumsi alpha 5%. Jika nilai nilai prob F dan *Chi-square*  $> 0,05$  maka uji regresi menggunakan model *Common Effect*. Bila nilai F dan *Chi-square*  $< 0,05$  maka model yang dipilih *Random Effect*.

### 3.8.4 Pengujian Asumsi Klasik

#### 1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual mempunyai distribusi normal atau tidak. Untuk melakukan uji normalitas dapat dilakukan dengan menggunakan Uji Jarque Bera (JB) (Ghozali dan

Ratmono, 2018). Nilai Jarque Bera berlaku dengan ketentuan jika nilai probabilitas ( $\rho$ -value) JB semakin kecil mendekati 0 maka akan menghasilkan penolakan  $H_0$  yang menyatakan data berdistribusi normal. Sebaliknya jika nilai probabilitas ( $\rho$ -value) JB semakin besar melampaui nilai probabilitas (0,05) maka akan menghasilkan penerimaan  $H_0$  yang menyatakan data berdistribusi normal dan penolakan  $H_1$  yang menyatakan data tidak berdistribusi normal (Ghozali dan Ratmono, 2018).

## 2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas digunakan untuk mengetahui ada tidaknya penyimpangan asumsi klasik multikolinieritas yaitu adanya hubungan linier antar variabel bebas (independen) dalam model regresi. Menurut Ghozali dan Ratmono (2018) prasyarat yang harus dipenuhi dalam model regresi adalah tidak adanya multikolinieritas. Adanya multikolinieritas atau korelasi yang tinggi antar variabel independen dapat dideteksi dengan beberapa cara di antaranya dengan melihat  $R^2$  tinggi, korelasi antar dua variabel, *auxillary regression*, *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF).

Penelitian ini menggunakan analisis korelasi antar dua variabel independen yang melebihi 0,80 menjadi pertanda bahwa multikolinieritas merupakan masalah serius (Ghozali dan Ratmono, 2018). Atau dengan kata lain pengambilan keputusan metode korelasi berpasangan dilakukan jika:

- a. Nilai korelasi masing-masing variabel bebas  $< 0,80$  maka  $H_0$  diterima, tidak terjadi masalah multikolinieritas.



b. Nilai korelasi dari masing-masing variabel bebas  $> 0,80$  maka  $H_0$  ditolak, atau terjadi multikolinieritas

### 3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi memiliki tujuan untuk mengetahui adakah korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode tertentu dengan periode sebelumnya pada model regresi linier. Jika terjadi korelasi maka dinamakan terjadi ada masalah autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang beruntun sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual (masalah pengganggu) tidak bebas dari satu observasi dengan observasi lainnya (Ghozali dan Ratmono, 2018).

Cara mengetahui adanya autokorelasi atau tidak dapat melakukan uji Durbin Watson (DW test). Maka hipotesis yang dapat diuji yaitu:

$H_0$  : tidak ada autokorelasi ( $r=0$ )

$H_1$  : ada autokorelasi ( $r \neq 0$ )

Tabel 3.2

Pengambilan Keputusan Ada atau Tidaknya Autokorelasi

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	No desicison	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada autokorelasi negaif	Tolak	$4 - d_l < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	No desicison	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tidak ditolak	$d_u < d < 4 - d_u$

Sumber: *Ghozali dan Ratmono, 2018*

#### 4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual pengamatan ke pengamatan lain. Jika residual dari suatu pengamatan ke pengamatan lain tetap maka disebut homoskedastisitas namun jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Berdasarkan uji glejser yang dapat digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya heteroskedastisitas pada sebuah data. Uji glejser digunakan untuk melakukan regresi antara nilai absolut residual terhadap variabel independen. Maka untuk melihat hasilnya, dapat dilihat dari nilai probabilitas signifikasinya berada di atas tingkat kepercayaan 5% atau tidak. Data yang tidak mengandung heteroskedastisitas apabila nilai model regresinya di atas 5% (Ghozali dan Ratmono, 2018).

#### **3.8.5 Uji Ketepatan Model**

##### 1. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengetahui seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali dan Ratmono, 2018). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali dan Ratmono, 2018).

Untuk mengetahui mana model yang baik digunakan, maka disarankan nilai *Adjusted R Square* yang harus digunakan. Tabel *Model Summary* dapat dilihat nilai koefisien determinasi dibagian tabel *Adjusted R Square*. Jika nilai *Adjusted R Square* besar maka dapat dikatakan bahwa variabel independen mampu secara baik dalam menjelaskan variabel dependen (Ghozali dan Ratmono, 2018).

## 2. Uji Signifikansi Simultan (Uji statistik F)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen (Ghozali dan Ratmono, 2018). Adapun kriteria dalam mengambil dalam sebuah keputusan pada uji statistik F, dengan melihat nilai signifikan value F Test. Jika nilai signifikan < 0,05 artinya untuk memprediksi variabel dependen dapat menggunakan model regresi (Ghozali dan Ratmono, 2018).

### 3.8.6 Analisis Regresi Data Panel

Teknik analisis liner data panel dilakukan untuk menguji beberapa jenis data yang tersedia kemudian di analisis secara statistik yang merupakan gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dan data silang waktu (*cross section*) atau secara sederhana data panel merupakan sebuah kumpulan data dimana perilaku *cross sectional* diamatai sepanjang waktu (Ghozali dan Ratmono, 2018). Adapun model regresi yang digunakan dinyatakan dalam persamaan berikut:

$$FCF = \alpha + \beta_1 \text{ DPS} + \beta_2 \text{ LEV} + \beta_3 \text{ LTLEV} + \beta_4 \text{ SIZE} + \varepsilon \dots\dots$$

Dimana:

FCF : *Free Cash Flow*

$\alpha$  : Konstanta

$\beta_1$ - $\beta_2$ - $\beta_3$  : Koefisien regresi dari setiap variabel independen

$\beta_4$  : Koefisien regresi variabel control

DPS : *Dividend Per Share*

LEV : *Leverage*

LTLV : *Long term leverage*

SIZE : Ukuran perusahaan

$\varepsilon$  : *error terms*

### 3.8.7 Uji Hipotesis (Uji t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh suatu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2018). Hipotesis nol ( $H_0$ ) yang hendak di uji apakah suatu parameter ( $\beta_i$ ) sama dengan nol atau:

$H_0 : \beta_i = 0$  Artinya apakah suatu variabel bukan merupakan variabel penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Hipotesis alternatifnya ( $H_a$ ) parameter suatu variabel tidak sama dengan nol, atau :

$H_a : b_i \neq 0$  Artinya variabel tersebut merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen (Ghozali dan Ratmono, 2018). Kriteria pengujian yang digunakan dengan membandingkan nilai signifikan yang diperoleh dengan taraf signifikan yang telah ditentukan yaitu 0,1. Apabila nilai signifikan  $< 0,1$  maka variabel independen mampu mempengaruhi variabel dependen secara signifikan atau hipotesis diterima. Selain itu dengan membandingkan dengan  $t$  hitung dengan  $t$  tabel dengan kriteria sebagai berikut:

1. Jika  $t$  hitung  $> t$  tabel, maka  $H_0$  ditolak.
2. Jika  $t$  hitung  $< t$  tabel, maka  $H_0$  diterima.

## **BAB IV**

### **ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

#### **4.1 Gambaran Umum Penelitian**

Penulis menggunakan metode penelitian kuantitatif, dalam penelitian ini terdapat tiga jenis variabel yang digunakan yaitu variabel dependen, variabel independen dan variabel kontrol. Variabel dependen dalam penelitian ini berupa *free cash flow*, variabel independen berupa kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend per share* dan kebijakan utang yang diproksikan menjadi *leverage* dan *long term leverage*. Kemudian variabel kontrol yang digunakan berupa *size* (ukuran perusahaan).

Data dalam setiap variabel diperoleh melalui *website* resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)), dengan melihat angka-angka maupun penjelasan yang terdapat dalam laporan tahunan perusahaan. Apabila laporan tahunan tidak didapatkan pada *website* tersebut, maka dapat dilakukan penelusuran melalui *website* resmi perusahaan. Laporan tahunan digunakan dalam perhitungan *free cash flow*. Selain itu laporan tahunan digunakan pula untuk mencari data-data yang berhubungan dengan variabel *dividend per share* sebagai proksi kebijakan dividen, *leverage* dan *long term leverage* sebagai proksi kebijakan utang dan *size* (ukuran perusahaan).

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2021, terdapat 215 perusahaan sekaligus menjadi populasi dalam penelitian ini. Dengan menggunakan metode *purposive sampling* sebagai teknik pengambilan sampel maka didapatkan sampel

berjumlah 44 perusahaan. Secara lebih ringkas, proses seleksi sampel disajikan melalui tabel di bawah ini.

Tabel 4.1  
Hasil Penentuan Sampel

NO	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2021	215
2	Perusahaan yang melakukan IPO periode 2018-2021	(59)
3	Perusahaan yang akhir periode laporan keuangan tidak berakhir 31 Desember	(3)
4	Perusahaan yang tidak konsisten menerbitkan laporan tahunan pada periode 2018-2021	(5)
6	Perusahaan yang tidak aktif membagikan dividen secara berturut-turut dari 2018-2021	(104)
7	Total Sampel Pengamatan	44
8	Total Pengamatan (44 X 4)	176

*Sumber: Data Sekunder, yang diolah, 2023*

## 4.2 Pengujian dan Hasil Analisis Data

### 4.2.1 Statistik Deskriptif

Penelitian ini menggunakan analisis statistik deskriptif untuk memberikan gambaran dari penelitian. Data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 176 data observasi. Berikut merupakan hasil analisis statistik deskriptif:

Tabel 4.2  
Statistik Deskriptif

	FCF	DPS	LEV	LTLEV	SIZE
Mean	0.020998	133.5767	0.365486	0.308647	29.34660
Median	0.026745	44.47086	0.336349	0.276846	28.98148
Maximum	0.219381	2815.511	1.934300	0.919541	32.82039
Minimum	-0.962937	0.105697	0.059416	0.013019	26.48557
Std. Dev	0.089250	281.8094	0.214846	0.207863	1.583956
Skewness	-7.734.844	5.798549	2.340712	0.761630	0.338240
Kurtosis	85.53542	49.65969	17.41676	2.742394	2.065223
Jarque-Bera	51710.32	16951.87	1684.897	17.50231	9.763837
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000158	0.007582
Sum	3.695653	23509.50	64.32560	54.32185	5165.001
Sum Sq. Dev.	1.393984	13897891	8.077793	7.561254	439.0602
Observations	176	176	176	176	176

Sumber: Output Eviews, data diolah, 2023

Pada tabel 4.2 di atas nilai minimum dari variabel *free cash flow* sebanyak -0,962937 dimiliki oleh PT Merck Tbk pada tahun 2018, nilai maksimum pada variabel *free cash flow* sebanyak 0,219381 dimiliki oleh PT Mark Dynamics Indonesia Tbk pada tahun 2021, nilai rata-rata (*mean*) dari variabel *free cash flow* sebanyak 0,020998 dan nilai standar deviasi sebanyak 0,089250 atau 8,92% artinya ukuran penyebaran dari variabel *free cash flow* sebesar 8,92% dari 176 observasi.

Untuk variabel kebijakan dividen yang di proksikan dengan *dividend per share* (DPS) nilai minimum variabel kebijakan dividen sebanyak 0,105697 dimiliki oleh PT Trisula Textile Industries Tbk pada tahun 2021, nilai maksimum pada variabel



kebijakan dividen sebanyak 2815,511 dimiliki oleh PT Merck Tbk pada tahun 2018, nilai rata-rata (*mean*) dari variabel kebijakan dividen sebanyak 133,5767 dan nilai standar deviasi dari variabel kebijakan dividen sebanyak 281,8094 atau 28,18% ukuran penyebaran dari variabel kebijakan dividen sebesar 28,18 % dari 176 observasi.

Kebijakan utang yang memiliki proksi *leverage* (LEV) memiliki nilai minimum sebanyak 0,059416 dimiliki oleh PT Indo Kordsa d.h Branta Mulia Tbk pada tahun 2021, nilai maksimum pada variabel kebijakan utang yang memiliki proksi *leverage* sebanyak 1,934300 dimiliki oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2021, nilai rata-rata (*mean*) dari variabel kebijakan utang yang memiliki proksi *leverage* sebanyak 0,365486 dan nilai standar deviasi dari variabel kebijakan utang yang memiliki proksi *leverage* sebanyak 0,214846 atau 21,48% ukuran penyebaran dari variabel kebijakan utang yang memiliki proksi *leverage* sebesar 21,48% dari 176 observasi.

Kemudian untuk variabel kebijakan utang yang memiliki proksi *long term leverage* (LTLEV) memiliki nilai minimum sebanyak 0,013019 dimiliki oleh PT Trisula International Tbk, nilai maksimum pada variabel kebijakan utang yang memiliki proksi *long term leverage* sebanyak 0,919541 dimiliki oleh PT Wijaya Karya Beton Tbk, nilai rata-rata (*mean*) dari variabel kebijakan utang yang memiliki proksi *long term leverage* sebanyak 0,308647 dan nilai standar deviasi dari variabel kebijakan utang yang memiliki proksi *long term leverage* sebanyak 0,207863 atau 20,78% ukuran

penyebaran variabel kebijakan utang yang memiliki proksi *long term leverage* sebesar 20,78% dari 176 observasi.

Pada variabel *size* atau ukuran perusahaan memiliki nilai minimum sebanyak 26,48557 dimiliki oleh PT Mark Dynamics Indonesia Tbk pada tahun 2018, nilai maksimum pada variabel *size* 32,82039 dimiliki oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2021, nilai rata-rata (*mean*) dari variabel *size* sebanyak 29,34660 dan nilai standar deviasi dari variabel *size* sebanyak 1,583956 ukuran penyebaran dari variabel *size* sebesar 1,583956 dari 176 observasi.

#### 4.2.2 Uji Estimasi Model

Dalam uji estimasi model terdapat tiga model yaitu, *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Berikut merupakan hasil uji estimasi model:

##### 1. *Common Effect Model* (CEM)

Tabel 4.3  
CEM

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.174991	0.088446	-1.978521	0.0495
DPS	-0.000239	1.64E-05	-14.59232	0.0000
LEV	-0.060077	0.022755	-2.640107	0.0091
LTLEV	-0.012619	0.023231	-0.543211	0.5877
SIZE	0.008646	0.003167	2.730207	0.0070
R-squared	0.587232	Mean dependent var		0.020998
Adjusted R-squared	0.577577	S.D. dependent var		0.089250

S.E. of regression	0.058007	Akaike info criterion	-2.828493
Sum squared resid	0.575392	Schwarz criterion	-2.738422
Log likelihood	253.9074	Hannan-Quinn criter.	-2.791960
F-statistic	60.81910	Durbin-Watson stat	0.804273
Prob(F-statistic)	0.000000		

*Sumber: Output Eviews, data diolah 20223*

## 2. Fixed Effect Model (FEM)

Tabel 4.4  
FEM

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.482440	0.421754	-1.143890	0.2548
DPS	-0.000322	1.49E-05	-21.59233	0.0000
LEV	-0.009960	0.028237	-0.352732	0.7249
LTLEV	-0.002988	0.026879	-0.111180	0.9116
SIZE	0.018776	0.014479	1.296744	0.1971

### Effects Specification

#### Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.867937	Mean dependent var	0.020998
Adjusted R-squared	0.819445	S.D. dependent var	0.089250
S.E. of regression	0.037924	Akaike info criterion	-3.479461
Sum squared resid	0.184094	Schwarz criterion	-2.614783
Log likelihood	354.1925	Hannan-Quinn criter.	-3.128752
F-statistic	17.89856	Durbin-Watson stat	2.069083
Prob(F-statistic)	0.000000		

*Sumber: Output Eviews, data diolah 2023*

### 3. *Random Effect Model (REM)*

Tabel 4.5  
REM

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.174991	0.088446	-1.978521	0.0495
DPS	-0.000239	1.64E-05	-14.59232	0.0000
LEV	-0.060077	0.022755	-2.640107	0.0091
LTLEV	-0.012619	0.023231	-0.543211	0.5877
SIZE	0.008646	0.003167	2.730207	0.0070
R-squared	0.587232	Mean dependent var		0.020998
Adjusted R-squared	0.577577	S.D. dependent var		0.089250
S.E. of regression	0.058007	Akaike info criterion		-2.828493
Sum squared resid	0.575392	Schwarz criterion		-2.738422
Log likelihood	253.9074	Hannan-Quinn criter.		-2.791960
F-statistic	60.81910	Durbin-Watson stat		0.804273
Prob(F-statistic)	0.000000			

*Sumber: Output Eviews, data diolah 2023*

#### 4.2.3 Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel

Setelah mengolah data menjadi rasio keuangan serta menentukan variabel maka langkah selanjutnya adalah memilih model penelitian yang paling tepat diantara *Common Effect Model (CEM)*, *Fixed Effect Model (FEM)* dan *Random Effect Model (REM)* maka menggunakan Uji Chow, Uji Hausman dan Uji Lagrange Multipler.

##### 1. Uji Chow

Uji chow digunakan untuk menentukan model yang paling tepat diantara *Fixed Effect Model (FEM)* dan *Common Effect Model (CEM)*. Hipotesis uji chow yaitu:

H0 : Model CEM yang dipilih (Prob > 0,05)

H1 : Model FEM yang dipilih (Prob < 0,05)

Kriteria keputusan : Jika nilai probabilitas Cross-section Chi-Square  $< 0,05$  maka  $H_0$  di tolak.

Tabel 4.6  
Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	6327163	-43,128	0.0000
Cross-section Chi-square	200570359	43	0.0000

Sumber: Output Eviews, data diolah 2023

Berdasarkan tabel 4.6 uji chow diperoleh nilai probability Cross-section Chi-square sebesar  $0,0000 < 0,05$  maka  $H_1$  diterima, maka dapat disimpulkan pada uji chow model FEM yang terpilih.

## 2. Uji Hausman

Uji hausman digunakan untuk menentukan model yang paling tepat antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Hipotesis uji hausman yaitu:

$H_0$  : Model REM yang dipilih (Prob  $> 0,05$ )

$H_1$  : Model FEM yang dpilih (Prob  $< 0,05$ )

Kriteria keputusan : Jika nilai probabilitas Cross-section Chi-Square  $< 0,05$  maka  $H_1$  diterima.

Tabel 4.7  
Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	21510953	4	0.0003

Sumber: Output Eviews, data diolah 2023

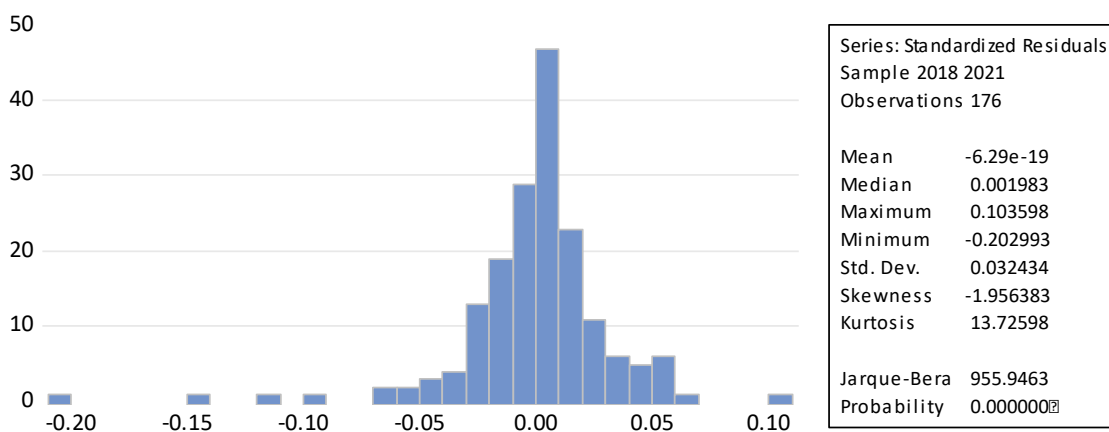
Berdasarkan tabel 4.7 uji hausman diperoleh nilai Cross-section random sebesar  $0,0003 > 0,05$  maka H1 diterima, maka dapat di simpulkan bahwa pada uji hausman model FEM yang terpilih.

#### 4.2.4 Analisis Hasil Uji Asumsi Klasik

##### 1. Analisis Uji Normalitas

Hasil uji normalitas dari aplikasi Eviews dapat dilakukan dengan uji *Jarque-Berra (JB test)*, pengujian hipotesis normal. Nilai uji *Jarque-Berra* berlaku dengan ketentuan jika nilai probabilitas semakin kecil mendekati 0 (nol) maka akan menghasilkan penolakan H0 yang menyatakan data berdistribusi normal. Sebaliknya jika nilai probabilitas JB semakin besar melampaui nilai probabilitas 0,05 maka akan menghasilkan penerimaan H0 yang menyatakan data berdistribusi normal. Maka diperoleh hasil berikut:

Gambar 4.1  
Hasil Uji Normalitas



Sumber: Output Eviews, data diolah 2023

Uji normalitas dapat dilihat berdasarkan nilai probabilitas *Jarque-Berra* (JB). Hal tersebut dapat dinyatakan normal apabila nilai probabilitas  $> 0,05$ . Berdasarkan gambar 4.1 diketahui bahwa nilai probabilitas  $< 0,05$  atau  $0,000000 < 0,05$  maka dapat dikatakan bahwa data yang digunakan belum berdistribusi normal.

Uji normalitas bertujuan apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau *residual* mempunyai distribusi normal. Diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan nilai nilai *residual* mengikuti distribusi normal. Jika asumsi ini tidak terpenuhi maka hasil uji menjadi tidak valid khususnya untuk ukuran sampel kecil (Ghozali dan Ratmono, 2018).

Menurut Gujarati dan Porter (2009) berdasarkan *Central Limit Theorem*, penelitian yang memiliki jumlah observasi lebih dari 100 tidak perlu melakukan uji normalitas atau dengan kata lain asumsi uji normalitas dapat diabaikan. Dengan menggunakan statistik teori limit pusat (*central limit theorem*) dapat diketahui bagaimana sejumlah besar peubah acak yang independen dan terdistribusi secara identik. Distribusi jumlah dari peubah-peubah yang independen dan terdistribusi secara identik ini akan cenderung berdistribusi normal, dengan semakin meningkatnya jumlah peubah tersebut secara tidak terbatas (Gujarati dan Porter, 2009)

## 2. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji Glejser. Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk melihat apakah ada ketidaksamaan varians dari residual pengamatan satu dengan pengamatan lainnya. Model regresi yang baik

merupakan model yang tidak terdapat masalah heteroskedastisitas. Model regresi dinayatan tidak terdapat masalah heteroskedastisitas apabila nilai probabilitasnya  $> 0,05$  maka dipeoleh hasil berikut:

Tabel 4.8  
Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.152359	0.219507	-0.694095	0.4889
DPS	-4.75E-07	7.76E-06	-0.061277	0.9512
LEV	0.018047	0.014696	1.228.022	0.2217
LTLEV	-0.006282	0.013989	-0.449038	0.6542
SIZE	0.005730	0.007536	0.760378	0.4484

*Sumber: Output Eviews, data diolah 2023*

Berdasarkan tabel 4.8 dapat diketahui bahwa nilai probabilitas masing-masing variabel  $> 0,05$ . Maka  $H_0$  diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model atau dengan kata lain model bersifat homokedastisitas.

### 3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah pada model penelitian terdapat korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dan  $t-1$ . Untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi antar kesalahan pengganggu maka dapat dilakukan menggunakan uji Durbin Watson. Hipotesis yang digunakan sebagai berikut:

$H_0$  : Tidak terdapat autokorelasi ( $r = 0$ )

$H_1$  : Terdapat autokorelasi ( $r \neq 0$ )

Maka dapat diputuskan dengan kriteria sebagai berikut:



**Kriteria keputusan:**

Tabel 4.9

## Pengambilan Keputusan Ada atau Tidaknya Autokorelasi

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	No desicison	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada autokorelasi negaif	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	No desicison	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tidak ditolak	$du < d < 4 - du$

Sumber: *Ghozali dan Ratmono, 2018.*

Durbin Watson tabel :  $dl = 1,7596$  ,  $du = 1,6476$

Maka diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.10

## Uji Autokorelasi

Test	Statistic
Durbin-Watson stat	2.069.083

Sumber: *Output Eviews, data diolah 2023*

Berdasarkan tabel 4.9 dapat diketahui nilai Durbin Watson stat sebesar 2,069083, nilai Durbin Watson stat berada di interval  $du < d < 4 - du$  yaitu  $1,7072 < 2,069083 < 2,2$  diperoleh keputusan bahwa tidak ada autokorelasi positif atau negatif. Dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala atau masalah autokorelasi.

#### 4. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk melihat apakah terdapat korelasi atau hubungan atau hubungan antar variabel independen dalam penelitian ini. Model persamaan regresi yang baik ialah yang terbebas dari masalah multikolinearitas apabila nilai korelasi dari masing-masing variabel bebas  $< 0,80$ . Maka diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.11  
Uji Multikolinearitas

Variable	DPS	LEV	LTLEV	SIZE
DPS	1.000000	0.152245	-0.181653	0.138705
LEV	0.152245	1.000000	0.239876	0.406978
LTLEV	-0.181653	0.239876	1.000000	0.319767
SIZE	0.138705	0.406978	0.319767	1.000000

Sumber: *Output Eviews, data diolah 2023*

Berdasarkan tabel 4.9 dapat diketahui nilai korelasi antar variabel independen  $< 0,80$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa residual data tidak terjadi gejala multikolinearitas. Dan asumsi multikolinearitas terpenuhi dalam model ini.

#### 4.2.5 Analisis Hasil Ketepatan Model

##### 1. Uji signifikansi keseluruhan dari regresi sampel (Uji F)

Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen secara simultan atau tidak, serta untuk melihat apakah model regresi yang dibuat sudah tepat atau tidak. Suatu model regresi yang dibuat dapat dinyatakan sudah tepat apabila nilai F hitung  $> F$  tabel atau nilai signifikansi  $< 0,05$ .

Tabel 4.12

Hasil Uji F

F-statistic	1789856
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: *Output Eviews, data diolah 2023*

Berdasarkan tabel 4.10 dapat diketahui bahwa nilai Prob (F-statistic) 0,000000 karena nilai probabilitas  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel bebas bersama-sama signifikan dan model. Hal berarti variabel kebijakan dividen, kebijakan utang dan size perusahaan berpengaruh terhadap variabel terikat *free cash flow*.

## 2. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) dapat digunakan untuk mengukur kemampuan variabel bebas (independen) dalam menjelaskan variabel terikatnya (dependen).

Tabel 4.13

Hasil Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0,86794
Adjusted R-squared	0,81945

Sumber: *Output Eviews, data diolah 2023*

Berdasarkan tabel 4.10 dapat diketahui bahwa nilai  $R^2$  sebesar 0,867937 hal ini menunjukkan bahwa variabel bebas kebijakan dividen dan kebijakan utang serta

variabel *size* hanya dapat menjelaskan variabel independen sebesar 86,7937%, sedangkan sisanya dijelaskan faktor lain diluar model.

#### 4.2.6 Hasil Uji Hipotesis Regresi Data Panel

Uji ini dilakukan untuk memahami arah serta besarnya pengaruh variabel independen yang jumlahnya > 1 terhadap variabel dependennya.

Tabel 4.14

Hasil Persamaan Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.482440	0.421754	-1.143.890	0.2548
DPS	-0.000322	1.49E-05	-2.159.233	0.0000
LEV	-0.009960	0.028237	-0.352732	0.7249
LTLEV	-0.002988	0.026879	-0.111180	0.9116
SIZE	0.018776	0.014479	1.296.744	0.1971

Sumber: *Output Eviews, data diolah 2023*

Berdasarkan tabel 4.11 dapat diketahui bahwa nilai konstanta dan koefisien regresi masing-masing variabel, berikut model regresi data panel yang diperoleh:

$$Y = -0,482440 - 0,000322DPS - 0,009960LEV - 0,002988LTLEV + 0,018776SIZE + \varepsilon$$

Dengan interpretasi dari masing-masing variabel sebagai berikut:

1. Nilai sebesar -0,482440 menunjukkan apabila variabel kebijakan dividen, kebijakan utang dan *size* bernilai nol maka nilai *free cash flow* adalah bernilai -0,482440.

2. Nilai koefisien kebijakan dividen yang memiliki proksi *dividend per share* bernilai negatif sebesar 0,000322 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan *dividend per share*, maka akan menurunkan *free cash flow* sebesar 0,000322.
3. Nilai koefisien kebijakan utang yang memiliki proksi *leverage* bernilai negatif sebesar 0,009960 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan *leverage*, maka akan menurunkan *free cash flow* sebesar 0,009960.
4. Nilai koefisien kebijakan utang yang memiliki proksi *long term leverage* bernilai negatif sebesar 0,002988 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan *long term leverage*, maka akan menurunkan *free cash flow* sebesar 0,000710.
5. Nilai koefisien *size* bernilai positif sebesar 0,018776 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan *size*, maka akan menaikkan *free cash flow* sebesar 0,018776.

#### 4.2.7 Pengujian Hipotesis

Uji t digunakan untuk melihat sejauh mana satu variabel independen dapat berpengaruh secara individual dalam menjelaskan variasi variabel dependen.

Tabel 4.15

Hasil Uji T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.482440	0.421754	-1.143.890	0.2548
DPS	-0.000322	1.49E-05	-2.159.233	0.0000
LEV	-0.009960	0.028237	-0.352732	0.7249
LTLEV	-0.002988	0.026879	-0.111180	0.9116
SIZE	0.018776	0.014479	1.296.744	0.1971

Sumber: Output Eviews, data diolah 2023

Berdasarkan tabel 4.12 dapat diketahui bahwa nilai probabilitas variabel kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend per share* (DPS) sebesar 0,0000, karena nilai probabilitas  $< 0,1$  maka  $H_0$  ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh negatif dalam model. Hal ini berarti bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap variabel terikat *free cash flow*.

Berdasarkan tabel 4.12 dapat diketahui bahwa nilai probabilitas variabel kebijakan utang yang diproksikan dengan *leverage* sebesar 0,7249, karena nilai probabilitas  $> 0,1$  maka  $H_0$  diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan utang yang diproksikan dengan *leverage* tidak berpengaruh dalam model. Hal ini berarti bahwa variabel kebijakan utang yang diproksikan dengan *leverage* tidak berpengaruh terhadap variabel terikat *free cash flow*.

Berdasarkan tabel 4.12 dapat diketahui bahwa nilai probabilitas variabel kebijakan utang yang diproksikan dengan *long term leverage* sebesar 0,9116, karena nilai probabilitas  $> 0,1$  maka  $H_0$  diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan utang yang diproksikan dengan *long term leverage* tidak berpengaruh dalam model. Hal ini berarti bahwa kebijakan utang yang diproksikan dengan *long term leverage* tidak berpengaruh terhadap variabel terikat *free cash flow*.

Berdasarkan tabel 4.11 dapat diketahui bahwa nilai probabilitas variabel *size* sebesar 0,1971, karena nilai probabilitas  $> 0,1$  maka  $H_0$  diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *size* tidak berpengaruh terhadap model. Hal ini berarti bahwa variabel *size* tidak berpengaruh terhadap variabel terikat *free cash flow*.

### 4.3 Pembahasan Hasil Analisis Data

#### 4.3.1 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap *Free Cash Flow*

Hasil analisis menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend per share* berpengaruh negatif terhadap *free cash flow*, ditunjukkan dengan nilai  $0,0000 < 0,1$ , sehingga mampu membuktikan hipotesis penelitian yang dibangun dimana terdapat pengaruh negatif antara kebijakan dividen yang dihasilkan dari dividen tunai yang dibagikan perusahaan dibagi dengan jumlah saham yang beredar dalam perusahaan dengan *free cash flow*.

Berdasarkan lampiran 4, nilai *dividend per share* menunjukkan terdapat 54,54% perusahaan yang membagikan dividen yang melebihi nilai mediannya yaitu sebesar 44,470. Persentase yang menunjukkan bahwa 54,54% atau lebih dari setengah perusahaan yang membagikan dividen lebih tinggi dari nilai mediannya. Hal tersebut juga membuktikan berdasarkan teori keagenan pemegang saham atau pemilik modal lebih memilih mendapatkan pembagian dividen daripada laba ditahan. Pemilik modal beranggapan bahwa manajemen memiliki peluang yang sangat besar dalam penggunaannya, di mana pemanfaatannya besar kemungkinan tidak membawa pada kemakmuran pemegang saham (Guizani, 2017).

Pemanfaatan *free cash flow* untuk pembagian dividen mampu mengurangi besarnya tingkat *free cash flow* perusahaan. Sebab dengan pembagian dividen mampu menciptakan mekanisme pengawasan pemilik modal tanpa intervensi langsung (Kodiaglu dan Yilmaz, 2017). Mekanisme tanpa intervensi langsung tersebut

disebabkan dengan rasio pembagian dividen yang tinggi menunjukkan bahwa laba ditahan akan semakin rendah. Maka dari itu manajer akan berupaya untuk pergi ke pasar modal untuk mendapatkan dana sehingga hal tersebut akan menciptakan pemantauan yang efektif sekaligus memiliki dampak untuk meningkatkan nilai perusahaan (Byrd, 2010).

Berdasarkan sampel penelitian pada PT Merck Tbk pada tahun 2018 memiliki nilai maksimum dari *dividend per share* sebesar 2815,511 dan memiliki *free cash flow* pada batas minimum yaitu sebesar -0,962937. Sehingga hal tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap tingkat *free cash flow* yang dimiliki perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Kodiaglu dan Yilmaz, 2017; Guizani, 2018 dan Zang dan Guo, 2019) yang menyatakan *dividend per share* berpengaruh negatif terhadap *free cash flow*.

#### **4.3.2 Pengaruh Kebijakan Utang Diproksikan Dengan *Leverage* Terhadap *Free Cash Flow***

Hasil analisis menunjukkan bahwa kebijakan utang yang diproksikan dengan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *free cash flow*, ditunjukkan dengan nilai  $0,7249 > 0,1$ , sehingga tidak mampu membuktikan hipotesis penelitian yang dibangun dimana terdapat pengaruh negatif antara kebijakan utang yang diproksikan dengan *leverage*, dihasilkan dari total utang dibagi dengan total aset dalam perusahaan dengan *free cash flow*.



Pada lampiran 4 menunjukkan bahwa nilai *leverage* yang melebihi nilai mediannya yaitu sebesar 0,336 terdapat 50% sedangkan nilai *free cash flow* masih menunjukkan 51,70% lebih tinggi dari nilai mediannya yaitu sebesar 0,0267. Hal ini mengindikasikan bahwa kebijakan utang yaitu berupa kemampuan perusahaan dalam membayarkan utangnya atau *leverage* tidak berdampak pada besar kecilnya *free cash flow* yang dimiliki perusahaan. Besar kemungkinan keberadaan *free cash flow* dapat dipergunakan manajer untuk mendanai investasi yang sesuai dengan proporsi dari peningkatan *free cash flow* tersebut. Kondisi lain ketika tidak mengalami peningkatan *free cash flow*, perusahaan tidak mendanai investasi manapun sehingga perusahaan memutuskan tidak membutuhkan tambahan dana yang berasal dari *external financing* atau utang (Sukanti dan Wiagustini, 2015).

Berdasarkan sampel penelitian yaitu pada PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk memiliki *leverage* nilai yang cukup tinggi dari nilai rata-ratanya (*mean*) yaitu 0,3654. Pada PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk tahun 2021 memiliki tingkat *leverage* sebesar 0,541698 namun memiliki *free cash flow* sebesar 0,075347 jauh lebih tinggi dari nilai rata-rata (*mean*) *free cash flow* yaitu sebesar 0,026557. Sehingga *leverage* yang tinggi tidak memberikan pengaruh terhadap *free cash flow*.

#### **4.3.3 Pengaruh Kebijakan Utang Diproksikan dengan *Long Term Leverage* Terhadap *Free Cash Flow***

Hasil analisis menunjukkan bahwa kebijakan utang yang diproksikan dengan *long term leverage* tidak berpengaruh terhadap *free cash flow*, ditunjukkan dengan nilai

0,9116 > 0,1, sehingga tidak mampu membuktikan hipotesis penelitian yang dibangun dimana terdapat pengaruh negatif antara kebijakan utang yang diproksikan dengan *long term leverage*, dihasilkan dari total utang jangka panjang dibagi dengan total utang dalam perusahaan dengan *free cash flow*.

Berdasarkan lampiran 4 menunjukkan bahwa terdapat 50,56% nilai *long term leverage* yang melebihi nilai mediannya yaitu sebesar 0,276 sedangkan nilai *free cash flow* menunjukkan 51,70% lebih tinggi dari nilai mediannya yaitu sebesar 0,0267. Hal ini menjelaskan bahwa besar atau kecilnya kebijakan utang yang diproksikan dengan *long term leverage* tidak mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap *free cash flow*. Atau dengan kata lain besar atau kecilnya rasio utang jangka panjang dari total utang yang dimiliki perusahaan menunjukkan ketidak mampuannya dalam mengurangi tingkat *free cash flow* yang dimiliki perusahaan.

Hasil analisis yang menunjukkan bahwa kebijakan utang yang diproksikan dengan *long term leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *free cash flow* hal tersebut dimungkinkan karena jika tingginya rasio utang jangka panjang dapat memunculkan keraguan dimana investor merasa khawatir pada perusahaan jika berpotensi mengalami gagal bayar atau kebangkrutan, sehingga hal tersebut dapat merugikan investor (Nozari, 2016). Selain itu besarnya proporsi pembayaran utang dan tingkat bunganya telah ditentukan atau diperhitungkan sebelumnya sehingga tidak mempengaruhi tingkat *free cash flow* yang dimiliki perusahaan.

Dapat dilihat dari sampel penelitian pada PT Indah Kiat Pulp & paper Tbk memiliki *long term leverage* nilai yang cukup tinggi dari nilai rata-ratanya (*mean*) yaitu 0,308647. Pada PT Indah Kiat Pulp & paper Tbk tahun 2018 memiliki tingkat *long term leverage* sebesar 0,650219 namun memiliki *free cash flow* sebesar 0,060624 jauh lebih tinggi dari nilai rata-rata (*mean*) *free cash flow* yaitu sebesar 0,026557. Sehingga *long term leverage* yang tinggi tidak memberikan pengaruh terhadap *free cash flow*.

Selain itu salah satu penyebabnya karena pada tahun-tahun penelitian terdapat tahun dimana di Indonesia mengalami pandemi Covid-19 karena faktor lain yaitu kemungkinan investor tidak berfokus pada jumlah utang perusahaan akan tetapi lebih berfokus pada bagaimana perusahaan mampu mengalokasikan dana yang dimiliki perusahaan secara efektif ditengah keadaan perekonomian yang tidak baik memasuki masa pandemi (Cokroadhisurya, 2021).

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **5.1 Kesimpulan**

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan pada perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018-2021, maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend per share* (DPS) berpengaruh negatif terhadap *free cash flow* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018-2021.
2. Kebijakan utang yang diproksikan dengan *leverage* (LEV) tidak berpengaruh terhadap *free cash flow* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018-2021.
3. Kebijakan utang yang diproksiakn dengan *long term leverage* (LTLEV) tidak berpengaruh terhadap *free cash flow* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018-2021.

#### **5.2 Keterbatasan Penelitian**

Penelitian ini memiliki keterbatasan sebagai berikut:

1. Pada penelitian ini terdapat keterbatasan periode penelitian yang dilakukan hanya 4 tahun dari tahun 2018 samapi 2021. Karena rentang waktu tersebut penelitian ini tidak dapat digeneralisasikan.

2. Pada penelitian ini terbatas pada perusahaan yang digunakan. Hanya menggunakan perusahaan pada satu sektor yaitu sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2021.

### **5.3 Saran**

Berdasarkan keterbatasan penelitian, maka penulis mengajukan beberapa saran untuk penelitian selanjutnya agar dapat lebih memperbaiki dari penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan menambah jumlah periode penelitian agar hasil yang diperoleh lebih baik.
2. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan agar memperluas penelitian misalnya dapat menambah populasi sampelnya sehingga dapat dilihat dari berbagai sektor bukan hanya berfokus pada sektor manufaktur saja.
3. Penelitian selanjutnya dapat menambah variabel lain yang dianggap memiliki pengaruh yang cukup kuat terhadap *free cash flow*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, S. (2002). Free Cash Flow, Agency Theory dan Signaling Theory. Konsep dan Riset Empiris. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*. Vol. 3, No.2.
- Adelegan, J. A. (2003). An empirical analysis of the relationship between cash flow and dividend changes in Nigeria. *African Development Review*. Vol. 15 No. 1
- Almarjan, L., Danial, D.M dan Dicky, J. (2020). Pengaruh free cash flow terhadap Kebijakan Utang. *Journal of Business, Management and Accounting*. Vol 1, No. 2.
- Arfan, M., & Maywindlan, T. (2013). Pengaruh Arus Kas Bebas, Collateralizable Assets, Dan Kebijakan Utang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Telaah Dan Riset Akuntansi*.
- Arfan, M dan Rofizar, H. (2013). Nilai Perusahaan dalam Kaitannya dengan Arus Kas Bebas dan Pertumbuhan Perusahaan. *Jurnal Telaah dan Riset Akuntansi*. Vol. 6, No. 2.
- Astuti, A. W dan Nurlaelasari (2013). Pengaruh Arus Kas Bebas dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang. *Trikonomika* Vol 12, No. 1.
- Bahri, S. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Arus Kas Bebas (Free Cash Flow) terhadap Kebijakan Utang. *Jurnal Penelitian Teori dan Terapan Akuntansi*. Vol. 2, No. 2.
- Budiardi Agni, B. (2019). Pengaruh Free Cash Flow terhadap Biaya Agensi dan Kinerja Keuangan. *Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya*.
- Byrd, J. (2010). Financial Policies and the Agency Costs of Free Cash Flow: Evidence from the Oil Industry. *International Review of Accounting, Banking and Finance*.
- Daneswara, F dan Haryanto. (2019). Pengaruh Laba, Arus Kas Operasi dan Arus Kas Bebas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Non Keuangan Tahun 2008-2017. *Diponegoro Journal of Accounting*.
- Fama, E. F dan Jensen M.C. (1983). Sparation of Ownership and Control. *Journal of Law & Economics*. Vol. XXVI
- Florenxia dan Susanty, M. (2019). Tata Kelola Perusahaan, Aliran Kas Bebas dan Manajemen Laba. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 21, No.2.
- Ghozali, I dan Ratmono, D. (2018). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 10*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Ghodrati, H dan Hashemi A. (2014). A study on relationship among free cash flow, firm value and investors' cautiousness: Evidence from Tehran Stock Exchange. *Department of Management and accounting, Kashan Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran.*
- Gitman, L. J dan Zutter, C, J. (2012). *Principles of Managerial Finance*. Prentice is an Imprint of Pearson.
- Gujarati, D. M dan Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics*. Douglas Reiner
- Guizani, M. (2018). The Mediating Effect of Dividend Payout on The Relation Between Internal Governance and Free Cash Flow. *The International Journal of Business in Society*.
- Hardirmaningrum, A., Pramono, H., Haryanto, E dan Hardiyanto, W. (2021). Pengaruh Financial Leverage, Arus Kas Bebas, Profitabilitas dan Struktur Kepemilikan Institusional Terhadap Manajemen Laba. *Akuntansi Kontemporer Indonesia*.
- Hejazi, R dan Mostaghin F. S. (2014). Impact of Agency Costs of Free Cash Flow on Dividend Policy, and Leverage of Firms in Iran. *Journal of Novel Applied Sciences*.
- Jenali, S. D. E dan Amanah, L. (2019). Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan Free Cash flow. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*.
- Jensen M, C. (1986). Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers. *The American Economic Review*.
- Jensen dan Meckling. (1976). Theory of The Firm: Managerial, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*.
- Kodiaglu dan Yilmaz. (2017). Is the Free Cash Flow Hypothesis Valid in Turkey. *Borsa Istanbul Review*.
- Kargar, E. F dan Ahmadi G, A. The Relation between Free Cash Flows and Agency Costs Level: Evidence from Tehran Stock Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*. Vol, 4. No.14.
- Khan, A., Kalem, A dan Sajid Nazir, M. (2012). The Impact of Financial Leverage on Agency Cost: Evidence from Manufacturing Sector of Pakistan. *Journal of Basic and Applied Scientific Research*.
- Khushi, M., Din, S. M. U dan Sulaiman, M. A. B. A. (2020). Effects of profitability measures on free cash flow: Evidence from Pakistan stock exchange. *International Journal of Scientific and Technology Research*.

- Kusumaningtyas, E., Sugiyanto., Subagyo, E., Adinugroho, W. C., Jacob, J dan Berry, Y., et al. (2022). *Konsep dan Praktik Ekonometrika Menggunakan Eviews*. Acedemia Publication.
- Lucyanda, J dan Lilyana. (2012). Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kepemilikan Terhadap Dividen Payout Ratio. *Jurnal Dinamika Akuntansi*.
- Lupita, I, R dan Meiranto, W. 2018. Pengaruh Surplus Arus Kas Bebas, Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Kualitas Audit terhadap Manajemen Laba. *Diponegoro Journal of Accounting*.
- Maranga O, E. (2015). The Effect of Capital Structure on Agency Costs of the Firms Listed at The Nairobi Securities Exchange. A Research Project Presented in Partial Fulfilment of the Requirements for the Award of the Degree of Master of Business Administration, School of Business University of Nairobi.
- Maisyaroh, Supeni, R. E dan Bayu, W. (2016). Analisis Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial dan Aliran Kas Bebas Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Indonesia*.
- Nozari, A. (2016). The Impact of Financial Leverage on Agency Cost of Free Cash Flows in Listed Manufacturing Firms of Tehran Stock Exchange. *The Turkish Online Journal of Design, Art and Communication*.
- Nwuba, B., Omankhanlen, A. E., Chimezie, P.O dan Okeye, L.U. (2020). Financial Control Systems and Financial Systems Theory: Free Cash Flow and Profitability Nexus: A comparative study of Manufacturing Firms in Nigeria and Ghana. *Department of Banking and Finance Covenant University, Ota, Nigeria*.
- Pellicani, D. A dan Kalatzis A. E. G. (2014). Ownership structure, agency problems of free cash flow and asymmetric information: Evidence from Brazil. *Department of Production Engineering at University of São Paulo, São Carlos, Brazil*.
- Pradipta, A. (2019). Manajemen Laba: Tata Kelola Perusahaan dan Arus Kas Bebas. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 21. No. 2.
- Pradnyavita, K. I dan Suryanawa, K. I. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Arus Kas Bebas, Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi*.
- Putri, G. A. P dan Chabachib, M. (2013). Analisis Pengaruh Kepemilikan, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekonomi Universitas Diponegoro*.
- Putri., Firstian, A., dan Machdar, N, M. 2017. Pengaruh Asimetri Informasi Arus Kas Bebas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Bisnis Dan Komunikasi*.



- Ricardson, S. (2004). Over-investment of free cash flow. *University of Pennsylvania Wharton School*.
- Sektor Manufaktur Tumbang Agresif di Tengah Tekanan Pandemi. (2021, Agustus 6). [Kemenperin.go.id](http://kemenperin.go.id).
- Selviana. (2022). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Institusional dan Arus Kas Bebas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Sub Sektor *Property* dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal FinAcc*
- Suhamimi, R dan Haryono, S. (2021). Pengaruh, Arus Kas Bebas, Arus Kas Operasi dan Pajak terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*. Vol. 11 No. 2
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sukanti, N. K, dan Wiagustini, N. L.P. (2015). Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Free Cash Flow dan Struktur Modal Perusahaan Consumer Goods di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*: 412-429.
- Sumarni dan Kartikaningdyah (2017). Pengaruh Dividend Payout Ratio dan Leverage terhadap Free Cash Flow. *Journal of Applied Managerial Accounting*. Vol. 2, No.2.
- Tasum. (2017). Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Pembiayaan terhadap Aliran Kas Bebas Pada Perusahaan Jasa Konstruksi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Bisnis*. Vol. 4 No. 2.
- Tijjani, B. (2016). An Impirical Analysis of Free Cash Flow and Dividend Policy in the Nigerian Oil and Gas Sector. *Research Journal of Finance and Accounting*.
- Triyuwono, E. (2018). Proses Kontrak, Teori Agensi dan Corporate Governance. *Universitas Atma Jaya Makassar*.
- Wu, L. (2004). The Impact of Ownership Structure on Debt Financing of Japanese Firms with the agency cost of Free Cash Flow. *Department of Economics and Finance City University of Hong Kong*.
- Yang, Z dan Guo, X. (2019). Study on Free cash flow, over-investment and cash dividend. *Journal of Social Sciences Studies*, Vol, 2.
- Yusdianto. (2022). Pengaruh Earning Per Share (EPS) Dan Dividend Per Share (DPS) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2015 – 2020. *Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Persada Indonesia Y.A.I*

- Yogi, L. M. D. P dan Damayanthi. (2016). Pengaruh Arus Kas Bebas, Capital Adequacy Ratio dan Good Corporate Pada Manajemen Laba. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*.
- Zhang, D., Cao, H., Dickinson, D. G dan Kutun, A. M. (2016). Free cash flows and overinvestment: Further evidence from Chinese energy firms.
- Zhang, Y. (2009). Are Debt and Incentive Compensation Substitutes in Controlling the Free Cash Flow Agency Problem? *Financial Management*.

# LAMPIRAN

## Lampiran 1

Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

NO	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2021	215
2	Perusahaan yang melakukan IPO periode 2018-2021	(59)
3	Perusahaan yang akhir periode laporan keuangan tidak berakhir 31 Desember	(3)
4	Perusahaan yang tidak konsisten menerbitkan laporan tahunan pada periode 2018-2021	(5)
6	Perusahaan yang tidak aktif membagikan dividen secara berturut-turut dari 2018-2021	(104)
7	Total Sampel Pengamatan	44
8	Total Pengamatan (44 X 4)	176

## Lampiran 2

Tabel keputusan ada atau tidaknya autokorelasi:

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	No desicison	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada autokorelasi negaif	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	No desicison	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tidak ditolak	$du < d < 4 - du$

## Lampiran 3

Daftar sampel penelitian sebagai berikut:

<b>No</b>	<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Kode Perusahaan</b>
1	Argha Karya Prima Industry Tbk	AKPI
2	Arwana Citra Mulia Tbk	ARNA
3	Astra Auto Part Tbk	AUTO
4	Trisula Textile Industries Tbk	BELL
5	Indo Kordsa Tbk d.h Branta Mulia Tbk	BRAM
6	Cahaya Kalbar Tbk	CEKA
7	Chitose Internasional Tbk	CINT
8	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	CPIN
9	Darya Varia Laboratoria Tbk	DVLA
10	Ekadharma International Tbk	EKAD
11	Fajar Surya Wisesa Tbk	FASW
12	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	HMSP
13	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP
14	Champion Pasific Indonesia Tbk d.h Kageo Igar Jaya Tbk	IGAR
15	Indomobil Sukses International Tbk	IMAS
16	Impack Pratama Industri Tbk	IMPC
17	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
18	Indospring Tbk	INDS
19	Indah Kiat Pulp & paper Tbk	INKP
20	Indocement Tunggal Prakasa Tbk	INTP
21	Japfa Comfeed Indonesia Tbk	JPFA
22	Kabelindo Murni Tbk	KBLM
23	Kino Indonesia Tbk	KINO
24	Kalbe Farma Tbk	KLBF
25	Mark Dynamics Indonesia Tbk	MARK
26	Emdeki Utama Tbk	MDKI
27	Merck Tbk	MERK
28	Multi Bintang Indonesia Tbk	MLBI
29	Mayora Indah Tbk	MYOR
30	Panca Budi Idaman Tbk	PBID
31	Nippon Indosari Corporindo Tbk	ROTI

32	Supreme Cable Manufacturing and Commerce Tbk	SCCO
33	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	SIDO
34	Sekar Laut Tbk	SKLT
35	Semen Indonesia Tbk d.h Semen Gresik Tbk	SMGR
36	Selamat Sempurna Tbk	SMSN
37	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	TKIM
38	Surya Toto Indonesia Tbk	TOTO
39	Trisula International Tbk	TRIS
40	Tempo Scan Pasific Tbk	TSPC
41	Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk	ULTJ
42	Unggul Indah Cahaya Tbk	UNIC
43	Unilever Indonesia Tbk	UNVR
44	Wijaya Karya Beton Tbk	WTON

#### Lampiran 4

Data yang digunakan dalam analisis penelitian ini sesudah sebagai berikut:

Kode	Tahun	FCF	DPS	LEV	LETV	Size
AKPI	2018	0,02251583	5,3769	0,59815349	0,33824173	28,75283238
	2019	0,02320838	4,17506765	0,55165418	0,34513342	28,65231157
	2020	0,03284759	7,33693373	0,50311886	0,33860031	28,60341529
	2021	0,03998004	24,9391456	0,56141268	0,37909288	28,83571577
ARNA	2018	0,06797511	11,9997385	0,33656455	0,14319662	28,13355606
	2019	0,07301744	15,9705956	0,34591878	0,09697192	28,21832826
	2020	0,08756694	21,9431564	0,33770899	0,09442306	28,30922738
	2021	0,10022132	29,8584638	0,29879487	0,09831695	28,43906855
AUTO	2018	0,03917154	55,1713134	0,29113376	0,12090628	30,39668894
	2019	0,03798489	62,3671477	0,27255584	0,21217385	30,40459117
	2020	0,00372442	50,0782927	0,25752825	0,28998852	30,35100608
	2021	0,0493316	28,2084091	0,30102511	0,15312367	30,46112068
BELL	2018	0,02037459	3,3276417	0,44757211	0,85936723	27,09442147
	2019	0,01981155	4,1924	0,53112188	0,89134154	27,10488631
	2020	-0,03898052	0,60794986	0,53715135	0,12649737	27,0408563
	2021	0,01259549	0,10569655	0,50469849	0,13702881	26,98566094
BRAM	2018	0,02117032	715,877278	0,08631506	0,33645995	29,08781324
	2019	0,02595829	546,103781	0,09085533	0,43167773	28,98817463

	2020	0,00112262	241,574204	0,07130896	0,34059387	28,94476095
	2021	0,04999825	608,933158	0,05941609	0,21493946	29,05120961
CEKA	2018	0,03896616	44,8930815	0,164513	0,17707424	27,7871322
	2019	0,07849638	99,846437	0,18791809	0,15029256	27,96253791
	2020	0,061153	99,8597311	0,19529198	0,11216485	28,07997591
	2021	0,06083744	99,8581849	0,18264556	0,08681822	28,16011124
CINT	2018	0,01353647	8,76855	0,20900939	0,21058243	26,92048774
	2019	0,00616138	3,8702	0,25277843	0,19985702	26,97996319
	2020	0,00589549	2,9	0,22622205	0,16043786	26,9339073
	2021	-0,18094374	1,418675	0,29061002	0,15057955	26,92316064
CPIN	2018	0,10005908	56	0,29856787	0,42659315	30,95047026
	2019	0,04207254	118	0,2821323	0,37350505	31,01041727
	2020	0,06709225	81	0,25063497	0,31412012	31,07013358
	2021	0,04258503	112	0,29047106	0,23892177	31,19903297
DVLA	2018	0,03494228	106,612708	0,28675638	0,13681724	28,15149311
	2019	0,04044125	106,802305	0,28628031	0,16117701	28,23531561
	2020	0,02178804	107	0,33242099	0,15835447	28,31750206
	2021	0,00441141	112	0,33803396	0,15601187	28,36622392
EKAD	2018	0,05833047	18,2480054	0,15081432	0,28988059	27,47233888
	2019	0,04287015	30,800912	0,11948636	0,3920214	27,59873999
	2020	0,06301849	33,8010648	0,11979638	0,47409198	27,70981365
	2021	0,05781003	45,8513191	0,1159655	0,61392297	27,78422685
FASW	2018	-0,00225752	162	0,608911	0,54910328	30,02574032
	2019	0,00451408	230	0,56356018	0,38079293	30,00611224
	2020	0,02940047	184,000187	0,60193022	0,50721679	30,07450179
	2021	0,02640491	69,9999132	0,61714154	0,37417251	30,21895236
HMSP	2018	-0,05242144	107,300003	0,24127861	0,21790569	31,47267359
	2019	-0,06144826	117,199995	0,29906163	0,16392219	31,56093917
	2020	-0,13398136	119,800003	0,39120249	0,13836386	31,53650338
	2021	-0,04227975	72,8	0,45015651	0,08095581	31,60301776
ICBP	2018	0,0254163	230,654624	0,33927754	0,3794686	31,16812237
	2019	0,06389021	144,306575	0,31099001	0,45537094	31,28710136
	2020	0,02160625	267,778137	0,51424977	0,82774325	32,27144575
	2021	0,01866471	311,267076	0,53650016	0,29831557	32,40227023
IGAR	2018	0,06036337	4,88730587	0,15307594	0,17253636	27,06924917
	2019	0,08458927	5,21545587	0,13061867	0,28283007	27,14909838

	2020	0,08272772	4,86268457	0,10855236	0,32707307	27,22435041
	2021	0,10742469	6,80600784	0,14567233	0,22243326	27,41952396
IMAS	2018	-0,03961124	28,7160625	0,75148198	0,30176841	31,34567336
	2019	-0,03440409	13,615891	0,78952083	0,39622515	31,4309647
	2020	-0,02290874	10,7100376	0,737313	0,32872068	31,51070068
	2021	-0,02022272	14,6932208	0,74822994	0,30513094	31,56330954
IMPC	2018	0,00581362	9,01996483	0,42105138	0,65697664	28,49399496
	2019	-0,01737839	16,0908245	0,43694001	0,5616217	28,54776489
	2020	-0,00289088	11,0230682	0,45648741	0,50588251	28,62319826
	2021	0,04200091	7,82662667	0,4141012	0,46008823	28,68236645
INDF	2018	0,01147715	302,000022	0,48292998	0,33068564	32,20095572
	2019	0,0297301	171,000008	0,43655613	0,41216258	32,19743549
	2020	0,01675877	407,584187	0,51489681	0,66670971	32,72560849
	2021	0,02656968	469,981498	1,93430001	0,56426202	32,82039485
INDS	2018	0,0393466	99,8604863	0,11606227	0,24427082	28,5402218
	2019	0,03632175	99,8584392	0,09248289	0,37204991	28,67285941
	2020	0,02002712	98,2064818	0,09288592	0,38108447	28,66997543
	2021	0,04189015	84,7121086	0,15879361	0,20127507	28,78317988
INKP	2018	0,06062399	100,578548	0,56901767	0,65021857	32,47302803
	2019	0,02644362	98,8572278	0,52885751	0,5923441	32,40328921
	2020	0,03397123	51,2922409	0,49982339	0,54720275	32,41717853
	2021	0,04934073	48,2841931	0,46998506	0,46320776	32,48393717
INTP	2018	-0,01460939	699,772307	0,16434722	0,14042649	30,95564561
	2019	0,02064036	549,820051	0,16701061	0,16293959	30,95273324
	2020	0,00593534	722,284338	0,18901028	0,18428596	30,93954282
	2021	0,02765725	502,314755	0,21101645	0,15750143	30,89433915
JPFA	2018	0,0184291	136,802839	0,55661097	0,46156445	30,76816736
	2019	0,02692117	72,4086298	0,54543721	0,48796117	30,85727005
	2020	0,06297041	21,9046145	0,56026219	0,58681116	30,88726055
	2021	0,07534673	41,317125	0,54169753	0,5438632	30,98406609
KBLM	2018	0,01501904	9,31985238	0,3673001	0,02788462	27,89212187
	2019	0,02202096	9,32491934	0,33945628	0,0314218	27,88134189
	2020	0,00733743	9,18786717	0,18032404	0,0922413	27,65743214
	2021	-0,0078452	7,92803445	0,18952319	0,06039241	28,03460514
KINO	2018	0,01403016	27	0,39120263	0,06454458	28,90977598
	2019	0,06521291	57	0,42440429	0,13034613	29,17768215



	2020	-0,01812573	103	0,50959859	0,19856643	29,29026946
	2021	0,00269957	25,2039554	0,501827	0,40701393	29,3075194
<b>KLBF</b>	2018	0,04926219	25,3997688	0,15714642	0,19828925	30,52948263
	2019	0,04157038	26,7276996	0,17563249	0,27591901	30,6399029
	2020	0,05317727	26,7141638	0,19004437	0,25919669	30,74739014
	2021	0,0579687	29,2838027	0,17145829	0,19680732	30,87621302
<b>MARK</b>	2018	0,15251308	15	0,25258543	0,09045086	26,48556979
	2019	0,08320506	7	0,32233355	0,47147074	26,81288666
	2020	0,1240977	7	0,43107244	0,0353731	27,30213761
	2021	0,21938136	15	0,31046011	0,18325165	27,70655416
<b>MDKI</b>	2018	0,01103204	10,3642077	0,09037979	0,51288538	27,54116752
	2019	0,00644732	12,000079	0,09677147	0,5289663	27,55175602
	2020	0,02069563	8,99986166	0,08596629	0,58473908	27,60435265
	2021	0,01494216	12,000079	0,08129288	0,45587097	27,61631349
<b>MERK</b>	2018	-0,96293725	2815,5114	0,58968032	0,04752222	27,86460097
	2019	0,05490433	2,2684308	0,3407642	0,16036253	27,52683878
	2020	0,00951428	128,652518	0,34113094	0,1236419	27,55834402
	2021	0,0455906	123,322188	0,33346402	0,17325461	27,86460097
<b>MLBI</b>	2018	-0,05712128	532,394874	0,59593854	0,08307138	28,69210494
	2019	-0,08144911	581,074039	0,60440912	0,09266435	28,69467958
	2020	0,12935089	0,23730422	0,50698436	0,09197846	28,69828893
	2021	-0,08348035	473,242525	0,62383621	0,07689016	27,65694893
<b>MYOR</b>	2018	0,04149692	21,5151172	0,51439933	0,47348601	30,49844868
	2019	0,04913771	29,6374476	0,47998832	0,59221183	30,57745383
	2020	0,05966767	30,6374476	0,43008632	0,59142835	30,61556607
	2021	0,00848939	53,9727891	0,42965011	0,34902785	30,62262755
<b>PBID</b>	2018	0,05879124	43	0,32738865	0,05759519	28,46207416
	2019	0,02699676	50	0,28675385	0,11325443	28,48071028
	2020	0,07417985	59	0,20339965	0,19929994	28,51532615
	2021	0,05431041	100	0,18710217	0,18499908	28,66106436
<b>ROTI</b>	2018	0,01890383	5,82	0,33613405	0,64424209	29,11121793
	2019	0,03403272	9,65406724	0,3394827	0,30358745	29,17476439
	2020	0,02145733	24,170211	0,27503364	0,66960497	29,12441199
	2021	0,00269134	48,0546646	0,32015601	0,63840384	29,06402835
<b>SCCO</b>	2018	0,02707649	350,963046	0,30117363	0,03425337	29,05778456
	2019	0,02765827	349,884426	0,28623796	0,03526678	29,11277465

	2020	0,02628039	498,266695	0,12523216	0,10254932	28,95081648
	2021	0,02101095	298,004837	0,06302944	0,13271136	29,17834192
SIDO	2018	-0,0398969	43,6588	0,13033628	0,15317668	28,83628149
	2019	-0,00329243	42,6685333	0,13350427	0,11855372	28,89427119
	2020	-0,00237692	51,5992	0,1630792	0,10789358	28,97896854
	2021	-0,00405385	33,9380667	0,1469131	0,09102771	29,03441101
SKLT	2018	0,02312766	6,3	0,5460473	0,28601006	27,33972415
	2019	0,03059664	8,1	0,51901866	0,28548751	27,39636852
	2020	0,03580623	13,5	0,47412585	0,32652752	27,37466075
	2021	0,08316181	13,5	0,39059516	0,30413757	27,51350395
SMGR	2018	0,0372078	139,443321	0,36006791	0,55466786	31,56589876
	2019	-0,00648624	209,886842	0,55026634	0,72127491	32,01063318
	2020	0,03088134	42,9016508	0,52010817	0,71639911	31,98780973
	2021	0,01347816	190,984604	0,45670831	0,59329947	31,96836728
SMSN	2018	0,0783135	57,1667918	0,23237373	0,27777351	28,66107008
	2019	0,06496853	63,5083543	0,2139305	0,30614222	28,76467263
	2020	0,04022099	65,1917275	0,21537858	0,45201756	28,84757228
	2021	0,05020624	77,5568974	0,24741875	0,30066996	28,98398152
TKIM	2018	0,09247906	31,1926156	0,58343058	0,67914756	31,39078146
	2019	0,05599689	49,639036	0,54435918	0,68184556	31,38215829
	2020	0,05759341	23,2559479	0,50784371	0,65744883	31,40025811
	2021	0,08992566	24,4109337	0,44464573	0,51805824	31,44026271
TOTO	2018	0,04835527	17,0990185	0,3340016	0,53146483	28,69473818
	2019	0,02175946	10,4608123	0,34065988	0,63167484	28,70207968
	2020	-0,01321691	2,85778887	0,38097552	0,73702839	28,76481073
	2021	0,00648659	9,53813526	0,37645153	0,6684838	28,81356876
TRIS	2018	0,03172297	4,99685086	0,43725623	0,01301865	27,17375882
	2019	0,01957144	0,66652665	0,42417453	0,14374002	27,76838567
	2020	-0,01874735	3,62812872	0,39688281	0,14641631	27,69768927
	2021	0,01516674	1,56108542	0,37907662	0,14210527	27,68999048
TSPC	2018	0,03670323	44,0486304	0,30967404	0,16332836	29,69407601
	2019	0,03804505	46,6674367	0,30834882	0,24329594	29,75600584
	2020	0,05327863	56,6666667	0,29956336	0,26376497	29,83980722
	2021	0,04282184	86,5267761	0,28711415	0,31554903	29,89739095
ULTJ	2018	0,10599688	0,70679709	0,14055672	0,18664515	29,34587632
	2019	0,11955623	4,29011814	0,14425274	0,12270123	29,51936601

	2020	0,09741201	6,10514814	0,45377272	0,4141196	29,80054511
	2021	-0,0021418	83,0691716	0,30630135	0,31391616	29,63342717
UNIC	2018	-0,00933003	442,35605	0,29564669	0,05013901	28,86429798
	2019	0,04814265	88,8068137	0,19818815	0,10793717	28,74773272
	2020	0,02134159	231,870907	0,17973689	0,14234269	28,85979173
	2021	-0,02185231	145,416722	0,17970172	0,0815577	29,04902462
UNVR	2018	-0,01718041	907,758978	0,63675335	0,12897736	30,64296472
	2019	-0,1770313	1202,67589	0,74421197	0,14980964	30,65870597
	2020	-0,08074179	966,064089	0,75955897	0,14359749	30,65313394
	2021	-0,08772652	166,247339	0,77338219	0,15610429	30,57906055
WTON	2018	-0,01002191	26,8021247	0,70934806	0,32756963	31,71244931
	2019	0,03378413	16,7426953	0,6606228	0,09289097	29,96683739
	2020	0,01106732	14,6984598	0,60153178	0,91954123	29,77214758
	2021	0,00545499	2,94113261	0,61382017	0,09888251	29,82023407

## Lampiran 5

Tabel perhitungan *free cash flow* sebagai berikut:

Kode	Tahun	Laba	Beban Penyusutan	Pajak Penghasilan	Beban Bunga	Dividen	Total Aset	FCF	FCF/Total ASET
AKPI	2018	64.226.271.000	103.057.387.000	27.460.619.000	67.033.908.000	3.656.292.000	3.070.410.492.000	69.132.839.000	0,022515829
	2019	54.355.268.000	103.183.847.000	24.146.137.000	66.109.464.000	2.839.046.000	2.776.775.756.000	64.444.468.000	0,02320838
	2020	66.005.547.000	107.260.431.000	25.328.611.000	56.587.523.000	4.492.023.000	2.644.267.716.000	86.857.821.000	0,03284759
	2021	147.822.236.000	114.089.242.000	73.855.954.000	39.423.558.000	15.268.942.000	3.335.740.359.000	133.363.024.000	0,039980037
ARNA	2018	158.207.798.602	107.954.748.354	53.522.141.574	12.188.690.116	88.095.251.712	1.652.905.985.730	112.356.463.554	0,067975108
	2019	217.675.239.509	110.773.494.673	73.932.125.865	5.901.206.227	117.247.025.216	1.799.137.069.343	131.368.376.874	0,073017437
	2020	326.241.511.507	107.816.815.833	94.384.895.323	6.042.586.294	161.094.167.872	1.970.340.289.520	172.536.677.851	0,087566944
	2021	475.983.374.390	104.404.479.022	133.670.240.121	2.664.922.976	219.203.851.280	2.243.523.072.803	224.848.839.035	0,100221318
AUTO	2018	680.801.000.000	444.949.000.000	180.762.000.000	56.655.000.000	265.911.000.000	15.889.648.000.000	622.422.000.000	0,039171541
	2019	816.971.000.000	445.041.000.000	266.349.000.000	86.715.000.000	300.593.000.000	16.015.709.000.000	608.355.000.000	0,037984893
	2020	41.129.000.000	480.819.000.000	157.200.000.000	66.847.000.000	241.364.000.000	15.180.094.000.000	56.537.000.000	0,003724417
	2021	634.931.000.000	495.770.000.000	120.198.000.000	38.516.000.000	135.957.000.000	16.947.148.000.000	836.030.000.000	0,049331604
BELL	2018	24.022.782.725	14.101.488.438	6.561.075.820	14.824.413.595	4.825.080.468	584.733.176.234	11.913.701.280	0,020374594
	2019	23.213.651.840	19.710.605.876	10.314.525.648	14.824.413.595	6.078.980.000	590.884.444.113	11.706.338.473	0,019811553
	2020	-16.558.668.514	26.127.019.728	2.487.582.381	24.277.534.444	4.407.636.476	554.235.931.111	-21.604.402.087	-0,038980515
	2021	4.172.725.902	24.263.567.322	4.312.515.317	16.751.474.185	766.299.997	524.473.606.697	6.606.003.725	0,012595493
BRAM	2018	280.599.061.050	193.745.701.224	30.013.349.562	31.320.042.597	322.144.774.911	4.292.168.660.658	90.866.595.204	0,021170323
	2019	202.727.916.393	179.147.233.063	16.999.129.771	18.278.299.791	245.746.701.647	3.885.118.594.028	100.851.018.247	0,025958286
	2020	-57.060.606.785	195.836.316.585	12.945.554.895	12.945.554.895	108.708.391.610	3.720.060.119.230	4.176.208.400	0,001122619
	2021	377.255.251.469	125.985.196.086	11.166.377.178	11.166.377.178	274.019.921.147	4.137.900.328.466	206.887.772.052	0,049998249
CEKA	2018	92.649.656.775	24.270.372.749	30.745.155.584	13.913.759.705	26.711.383.500	1.168.956.042.706	45.549.730.735	0,038966162
	2019	215.459.200.242	23.482.658.129	69.673.049.453	508.479.558	59.408.630.000	1.393.079.542.074	109.351.699.360	0,078496379
	2020	181.812.593.992	24.478.228.633	51.052.197.134	15.289.211	59.416.540.000	1.566.673.828.068	95.806.796.280	0,061152995
	2021	187.066.990.085	24.885.362.150	49.267.827.129	4.220.299	59.415.620.000	1.697.387.196.209	103.264.684.807	0,060837436
CINT	2018	16.605.424.232	10.681.775.915	8.535.926.795	3.331.144.467	8.768.550.000	491.382.035.136	6.651.578.885	0,013536471
	2019	6.586.220.485	11.790.843.620	6.675.284.777	4.618.458.062	3.870.200.000	521.493.784.876	3.213.121.266	0,00616138
	2020	249.076.655	12.001.973.730	6.315.900.538	99.072.271	2.900.000.000	498.020.612.974	2.936.077.576	0,005895494
	2021	-98.210.943.293	11.524.057.811	1.014.139.569	30.773.653	1.418.675.000	492.697.209.711	-89.150.473.704	-0,180943736

CPIN	2018	4.551.486.000.000	890.008.000.000	1.355.866.000.000	401.195.000.000	918.288.000.000	27.645.118.000.000	2.766.145.000.000	0,100059077
	2019	3.632.174.000.000	856.183.000.000	963.064.000.000	355.372.000.000	1.934.964.000.000	29.353.041.000.000	1.234.957.000.000	0,04207254
	2020	3.845.833.000.000	862.874.000.000	921.865.000.000	368.057.000.000	1.328.238.000.000	31.159.291.000.000	2.090.547.000.000	0,067092252
	2021	3.619.010.000.000	981.432.000.000	1.014.536.000.000	239.859.000.000	1.836.576.000.000	35.446.051.000.000	1.509.471.000.000	0,042585026
DVLA	2018	200.651.968.000	49.747.821.000	72.191.936.000	0	119.406.233.000	1.682.821.739.000	58.801.620.000	0,034942275
	2019	221.783.249.000	51.308.023.000	79.466.786.000	0	119.618.582.000	1.829.960.714.000	74.005.904.000	0,040441253
	2020	162.072.984.000	53.128.346.000	51.996.183.000	78.594.000	119.840.000.000	1.986.711.872.000	43.286.553.000	0,021788038
	2021	146.725.628.000	53.107.635.000	65.067.999.000	123.474.000	125.440.000.000	2.085.904.980.000	9.201.790.000	0,004411414
EKAD	2018	70.045.187.763	22.803.190.973	27.410.228.138	2.915.405.215	12.751.249.972	853.267.454.400	49.771.495.411	0,058330474
	2019	77.402.672.552	22.574.962.778	34.431.929.404	2.514.450.960	21.522.907.274	968.234.349.565	41.508.347.692	0,042870146
	2020	95.929.070.814	24.085.591.477	27.593.583.956	617.008.651	23.619.339.057	1.081.979.820.386	68.184.730.627	0,063018486
	2021	108.490.477.354	22.777.823.133	29.229.678.826	2.617.532.811	32.039.755.524	1.165.564.745.263	67.381.333.326	0,05781003
FASW	2018	1.045.367.771.073	214.064.892.911	582.722.420.085	300.046.215.094	401.417.983.494	10.965.118.708.784	-24.753.954.689	-0,002257518
	2019	968.833.390.696	228.058.136.599	251.762.339.014	326.679.365.735	569.914.421.010	10.751.992.944.302	48.535.401.536	0,004514084
	2020	353.299.000.000	260.041.927.001	9.507.413.696	221.111.003.645	44.233.554.126	11.513.044.288.721	338.488.955.534	0,029400474
	2021	614.926.000.000	332.136.000.000	221.939.000.000	200.427.000.000	173.452.000.000	13.302.224.000.000	351.244.000.000	0,026404908
HMSP	2018	13.538.418.000.000	952.892.000.000	4.422.851.000.000	30.495.000.000	12.480.930.000.000	46.602.420.000.000	-2.442.966.000.000	-0,052421441
	2019	13.721.513.000.000	1.374.440.000.000	4.537.910.000.000	53.454.000.000	13.632.478.000.000	50.902.806.000.000	-3.127.889.000.000	-0,061448263
	2020	8.581.378.000.000	1.328.205.000.000	2.580.088.000.000	49.983.000.000	13.934.906.000.000	49.674.030.000.000	-6.655.394.000.000	-0,133981358
	2021	7.137.097.000.000	1.157.806.000.000	2.015.069.000.000	56.528.000.000	8.467.956.000.000	53.090.428.000.000	-2.244.650.000.000	-0,04227975
ICBP	2018	4.658.781.000.000	841.194.000.000	1.788.004.000.000	148.612.000.000	2.689.873.000.000	34.367.153.000.000	873.486.000.000	0,025416304
	2019	5.360.029.000.000	1.026.760.000.000	2.076.943.000.000	153.810.000.000	1.682.890.000.000	38.709.314.000.000	2.473.146.000.000	0,063890205
	2020	7.418.574.000.000	1.112.392.000.000	2.540.073.000.000	629.934.000.000	3.122.804.000.000	103.588.325.000.000	2.238.155.000.000	0,021606248
	2021	7.900.282.000.000	1.271.005.000.000	2.034.950.000.000	1.302.690.000.000	3.629.968.000.000	118.066.628.000.000	2.203.679.000.000	0,018664707
IGAR	2018	44.672.438.405	11.574.884.693	17.075.521.722	1.279.692	4.751.460.760	570.197.810.698	34.419.060.924	0,060363369
	2019	60.836.752.751	19.174.431.384	22.697.694.263	1.107.972	5.070.489.666	617.594.780.669	52.241.892.234	0,084589271
	2020	60.770.710.445	21.439.759.936	22.396.075.884	1.510.791	4.727.523.825	665.863.417.235	55.085.359.881	0,082727716
	2021	104.034.299.846	21.445.394.837	31.914.696.805	1.674.473	6.616.831.450	809.371.584.010	86.946.491.955	0,107424691
IMAS	2018	112.707.388.192	518.234.380.079	149.865.767.580	2.027.484.309.038	79.407.907.601	41.044.311.290.764	-1.625.816.215.948	-0,039611244
	2019	155.830.717.982	624.974.737.368	250.502.826.414	2.030.467.529.360	37.651.729.459	44.698.662.588.632	-1.537.816.629.883	-0,034404086
	2020	-675.711.000.000	678.061.809.946	190.818.034.928	877.736.000.000	42.779.007.023	48.408.700.495.082	-1.108.982.232.005	-0,022908738
	2021	-255.340.000.000	804.604.000.000	232.765.000.000	1.289.646.000.000	58.689.000.000	51.023.608.000.000	-1.031.836.000.000	-0,020222717
IMPC	2018	105.523.929.164	57.808.724.718	33.682.665.107	72.272.544.025	43.598.000.000	2.370.198.817.803	13.779.444.750	0,005813624
	2019	93.145.200.039	59.579.181.743	47.449.656.619	70.965.395.209	77.775.000.000	2.501.132.856.219	-43.465.670.046	-0,017378393
	2020	105.805.324.362	65.740.871.214	59.671.603.733	66.391.570.721	53.280.000.000	2.697.100.062.756	-7.796.978.878	-0,002890875
	2021	206.588.977.295	70.671.793.925	69.432.703.809	49.812.526.117	37.830.000.000	2.861.498.208.364	120.185.541.294	0,042000914
INDF	2018	4.961.851.000.000	2.806.102.000.000	2.485.115.000.000	1.523.170.000.000	2.651.689.000.000	96.537.796.000.000	1.107.979.000.000	0,011477152
	2019	5.902.729.000.000	3.014.292.000.000	2.846.668.000.000	1.708.907.000.000	1.501.453.000.000	96.198.559.000.000	2.859.993.000.000	0,029730102
	2020	8.752.066.000.000	3.075.001.000.000	3.674.268.000.000	1.840.068.000.000	3.578.763.000.000	163.136.516.000.000	2.733.968.000.000	0,016758774
	2021	11.203.585.000.000	3.249.512.000.000	3.252.500.000.000	2.308.523.000.000	4.126.638.000.000	179.356.193.000.000	4.765.436.000.000	0,026569676

INDS	2018	110.686.833.366	93.966.643.999	37.295.885.405	4.152.640.353	65.533.415.187	2.482.337.567.967	97.671.536.420	0,039346597
	2019	101.465.560.351	98.771.408.310	28.605.311.394	3.148.382.798	65.532.071.775	2.834.422.741.208	102.951.202.694	0,036321753
	2020	58.751.009.229	79.588.977.176	16.565.431.238	724.736.252	64.447.975.215	2.826.260.084.696	56.601.843.700	0,020027118
	2021	158.199.728.315	88.194.112.740	55.589.488.759	2.628.962.346	55.592.296.679	3.165.018.057.203	132.583.093.271	0,041890154
INKP	2018	8.517.811.086.000	4.172.255.600.000	2.136.657.069.000	2.320.667.136.000	550.263.519.000	126.723.419.253.000	7.682.478.962.000	0,060623987
	2019	3.814.295.390.000	4.213.907.437.000	1.716.870.807.000	2.645.193.488.000	540.846.207.000	118.186.997.050.000	3.125.292.325.000	0,026443622
	2020	4.147.448.305.000	3.767.262.135.000	1.260.930.580.000	2.302.048.840.000	280.618.975.000	119.839.987.085.000	4.071.112.045.000	0,033971232
	2021	7.520.319.491.000	3.860.906.020.000	1.934.819.324.000	2.861.034.383.000	264.161.997.000	128.113.431.705.000	6.321.209.807.000	0,049340727
INTP	2018	1.145.937.000.000	1.279.562.000.000	254.291.000.000	1.158.000.000	2.576.024.000.000	27.788.562.000.000	-405.974.000.000	-0,014609392
	2019	1.835.305.000.000	1.200.595.000.000	439.122.000.000	865.000.000	2.024.015.000.000	27.707.749.000.000	571.898.000.000	0,020640363
	2020	1.806.337.000.000	1.402.043.000.000	341.991.000.000	45.193.000.000	2.658.896.000.000	27.344.672.000.000	162.300.000.000	0,005935343
	2021	1.788.496.000.000	1.253.017.000.000	445.506.000.000	24.017.000.000	1.849.137.000.000	26.136.114.000.000	722.853.000.000	0,027657249
JPFA	2018	2.253.201.000.000	761.350.000.000	836.638.000.000	547.428.000.000	1.205.915.000.000	23.038.028.000.000	424.570.000.000	0,018429095
	2019	1.883.857.000.000	881.770.000.000	688.851.000.000	760.485.000.000	638.281.000.000	25.185.009.000.000	678.010.000.000	0,026921174
	2020	1.221.904.000.000	1.154.999.000.000	457.187.000.000	27.148.000.000	258.375.000.000	25.951.760.000.000	1.634.193.000.000	0,062970411
	2021	2.130.896.000.000	1.215.457.000.000	662.951.000.000	40.366.000.000	488.899.000.000	28.589.656.000.000	2.154.137.000.000	0,075346727
KBLM	2018	40.675.096.628	16.695.038.324	23.833.338.586	3.598.467.981	10.438.234.660	1.298.358.478.375	19.500.093.725	0,015019037
	2019	38.648.269.147	18.439.253.741	10.183.374.385	8.175.700.000	10.443.909.660	1.284.437.358.420	28.284.538.843	0,022020956
	2020	6.563.771.460	19.556.580.969	2.566.249.771	5.729.895.834	10.290.411.230	1.026.762.882.496	7.533.795.594	0,007337425
	2021	-12.999.702.678	19.368.768.174	-1.958.030.147	11.193.373.859	8.879.398.580	1.497.181.021.456	-11.745.676.796	-0,007845195
KINO	2018	150.116.045.042	44.809.247.263	50.269.328.831	55.685.895.439	38.571.430.500	3.592.164.205.408	50.398.637.535	0,01403016
	2019	515.603.339.649	75.798.125.384	120.493.436.530	83.254.960.535	81.428.575.500	4.695.764.958.883	306.224.492.468	0,065212909
	2020	113.665.219.638	97.628.647.588	21.494.720.414	137.913.524.722	147.142.864.500	5.255.359.155.031	-95.257.242.410	-0,018125734
	2021	100.649.538.230	126.502.423.850	26.486.437.355	150.225.836.367	36.005.652.374	5.346.800.159.052	14.434.035.984	0,002699565
KLBF	2018	2.497.261.964.757	426.008.232.303	809.137.704.264	29.593.428.389	1.190.617.265.850	18.146.206.145.369	893.921.798.557	0,049262187
	2019	2.537.601.823.645	462.703.779.576	865.015.000.888	40.013.950.867	1.252.864.180.779	20.264.726.862.584	842.412.470.687	0,041570384
	2020	2.799.622.515.814	552.991.479.060	820.010.058.930	80.466.417.478	1.252.229.691.745	22.564.300.317.374	1.199.907.826.721	0,053177267
	2021	3.232.007.683.281	606.364.268.106	911.256.951.493	66.571.815.742	1.372.681.824.917	25.666.635.156.271	1.487.861.359.235	0,057968696
MARK	2018	81.905.439.662	8.691.945.662	29.304.854.457	1.381.120.112	11.400.000.930	318.080.326.465	48.511.409.825	0,152513079
	2019	88.002.544.533	9.640.964.421	30.684.849.485	3.644.086.176	26.600.002.170	441.254.067.741	36.714.571.123	0,08320506
	2020	144.194.690.952	18.550.470.717	42.496.995.435	4.331.714.951	26.600.002.170	719.726.855.599	89.316.449.113	0,124097702
	2021	392.149.133.254	21.174.336.245	113.428.935.143	6.300.752.294	57.000.004.650	1.078.458.868.349	236.593.777.412	0,219381364
MDKI	2018	33.788.000.000	13.521.000.000	10.245.000.000	757.000.000	26.223.000.000	914.065.000.000	10.084.000.000	0,011032038
	2019	32.859.000.000	14.060.000.000	9.627.000.000	974.000.000	30.362.000.000	923.795.000.000	5.956.000.000	0,006447318
	2020	40.085.000.000	13.905.000.000	10.011.000.000	1.057.000.000	22.771.000.000	973.684.000.000	20.151.000.000	0,020695626
	2021	38.851.000.000	14.736.000.000	8.194.000.000	307.000.000	30.362.000.000	985.400.000.000	14.724.000.000	0,014942155

MERK	2018	37377736000	21225250000	12830660000	722442000	1,26135E+12	1,26311E+12	-1,2163E+12	-0,962937251
	2019	78.256.797.000	22.118.410.000	47.642.385.000	2.244.418.000	1.016.257.000	901.060.986.000	49.472.147.000	0,054904327
	2020	71.902.263.000	31.212.717.000	34.097.597.000	2.533.716.000	57.636.328.000	929.901.046.000	8.847.339.000	0,00951428
	2021	131.660.834.000	30.241.247.000	58.838.742.000	1.026.873.000	55.248.340.000	1.026.266.866.000	46.788.126.000	0,045590604
MLBI	2018	1.224.807.000.000	213.697.000.000	447.105.000.000	34.695.000.000	1.121.756.000.000	2.889.501.000.000	-165.052.000.000	-0,057121281
	2019	1.206.059.000.000	247.421.000.000	420.553.000.000	44.558.000.000	1.224.323.000.000	2.896.950.000.000	-235.954.000.000	-0,08144911
	2020	285.617.000.000	265.550.000.000	110.853.000.000	63.736.000.000	500.000.000	2.907.425.000.000	376.078.000.000	0,129350886
	2021	665.850.000.000	325.358.000.000	211.931.000.000	26.086.000.000	997.122.000.000	2.922.017.000.000	-243.931.000.000	-0,083480349
MYOR	2018	1.760.434.280.304	549.220.429.635	621.507.918.551	477.095.113.613	481.050.044.225	17.591.706.426.634	730.001.633.550	0,04149692
	2019	2.039.404.206.764	588.189.017.002	665.062.374.247	364.396.360.328	662.654.792.025	19.037.918.806.473	935.479.697.166	0,049137708
	2020	2.096.168.514.645	732.442.134.052	585.721.765.291	377.798.075.150	685.013.491.750	19.777.500.514.550	1.180.077.316.506	0,059667667
	2021	1.211.052.647.953	844.085.689.408	338.595.908.733	340.692.360.945	1.206.761.385.700	19.917.653.265.528	169.088.681.983	0,008489388
PBID	2018	297.628.915.000	24.720.724.000	87.383.350.000	19.372.190.000	80.625.000.000	2.295.734.967.000	134.969.099.000	0,058791237
	2019	223.626.619.000	30.183.787.000	74.194.846.000	22.722.314.000	93.750.000.000	2.338.919.728.000	63.143.246.000	0,026996756
	2020	373.653.845.000	47.393.105.000	115.563.777.000	15.246.412.000	110.625.000.000	2.421.301.079.000	179.611.761.000	0,074179854
	2021	412.552.472.000	52.117.941.000	113.361.748.000	11.675.042.000	187.500.000.000	2.801.186.958.000	152.133.623.000	0,054310414
ROTI	2018	127.171.436.363	132.041.019.735	59.764.888.552	80.382.381.041	36.005.365.328	4.393.810.380.883	83.059.821.177	0,018903825
	2019	236.518.557.420	159.176.875.553	110.580.263.193	66.046.343.663	59.724.779.679	4.682.083.844.951	159.344.046.438	0,03403272
	2020	168.610.282.478	170.523.401.601	8.252.744.699	85.820.604.617	149.528.741.987	4.452.166.671.985	95.531.592.776	0,021457326
	2021	281.340.682.456	167.568.367.898	94.705.210.879	45.634.027.778	297.289.648.543	4.191.284.422.677	11.280.163.154	0,002691338
SCCO	2018	253.995.332.656	52.427.733.236	89.029.251.172	32.462.744.226	72.152.176.339	4.165.196.478.857	112.778.894.155	0,027076488
	2019	303.593.922.331	55.140.952.992	109.811.425.973	55.278.498.070	71.930.429.890	4.400.655.628.146	121.714.521.390	0,02765827
	2020	238.152.486.485	49.254.634.515	65.905.385.002	20.707.948.830	102.435.361.200	3.742.655.418.191	98.358.425.968	0,026280385
	2021	141.762.816.916	52.284.104.113	34.054.492.772	0	61.264.847.520	4.698.864.127.234	98.727.580.737	0,021010946
SIDO	2018	663.849.000.000	62.001.000.000	203.988.000.000	141.000.000	654.882.000.000	3.337.628.000.000	-133.161.000.000	-0,039896897
	2019	807.689.000.000	86.994.000.000	266.146.000.000	154.000.000	640.028.000.000	3.536.898.000.000	-11.645.000.000	-0,003292433
	2020	934.016.000.000	96.876.000.000	265.532.000.000	522.000.000	773.988.000.000	3.849.516.000.000	-9.150.000.000	-0,002376922
	2021	1.260.898.000.000	93.944.000.000	352.333.000.000	862.000.000	1.018.142.000.000	4.068.970.000.000	-16.495.000.000	-0,004053851
SKLT	2018	31.954.131.252	20.383.235.843	13.153.555.409	17.548.989.760	4.351.665.150	747.293.725.435	17.283.156.776	0,023127662
	2019	44943627900	23264795452	16890723822	21525483689	5594998050	7,90846E+11	24197217791	0,030596642
	2020	42.520.246.722	26.382.874.727	13.153.736.835	18.715.266.739	9.324.996.750	773.863.042.440	27.709.121.125	0,035806234
	2021	84.524.160.228	25.387.700.738	17.201.239.321	9.444.360.914	9.324.996.750	889.125.250.792	73.941.263.981	0,083161809
SMGR	2018	3.085.704.000.000	1.625.650.000.000	1.019.255.087.000	961.589.989.000	827.110.850.000	51.155.890.227.000	1.903.398.074.000	0,037207799
	2019	2.371.233.000.000	2.344.088.000.000	824.542.000.000	3.163.479.000.000	1.244.948.000.000	79.807.067.000.000	-517.648.000.000	-0,006486243
	2020	2.674.343.000.000	3.096.236.000.000	814.307.000.000	2.292.863.000.000	254.472.000.000	78.006.224.000.000	2.408.937.000.000	0,030881344
	2021	2.082.347.000.000	3.087.356.000.000	1.387.790.000.000	1.617.948.000.000	1.132.829.000.000	76.504.240.000.000	1.031.136.000.000	0,013478155

SMSN	2018	633.550.000.000	119.589.000.000	194.731.000.000	9.831.000.000	329.205.000.000	2.801.203.000.000	219.372.000.000	0,078313496
	2019	638.676.000.000	119.589.000.000	183.366.000.000	7.319.000.000	365.724.000.000	3.106.981.000.000	201.856.000.000	0,064968534
	2020	539.116.000.000	121.602.000.000	145.152.000.000	4.381.000.000	375.418.000.000	3.375.526.000.000	135.767.000.000	0,040220991
	2021	728.263.000.000	112.561.000.000	193.905.000.000	6.053.000.000	446.625.000.000	3.868.862.000.000	194.241.000.000	0,050206236
TKIM	2018	3.558.112.029.000	1.332.252.000.000	73.751.733.000	748.624.257.000	97.109.586.000	42.938.134.416.000	3.970.878.453.000	0,092479063
	2019	2.314.738.916.000	1.248.504.414.000	252.747.982.000	772.200.550.000	154.537.417.000	42.569.463.231.000	2.383.757.381.000	0,055996886
	2020	2.092.251.070.000	1.244.949.615.000	65.517.725.000	702.781.625.000	72.400.965.000	43.346.978.220.000	2.496.500.370.000	0,057593412
	2021	3.674.738.377.000	1.162.210.051.000	121.671.763.000	582.175.200.000	75.996.694.000	45.116.209.346.000	4.057.104.771.000	0,089925657
TOTO	2018	346.692.796.102	86.206.683.622	105.305.767.799	11.040.819.770	176.461.870.576	2.897.119.790.044	140.091.021.579	0,048355274
	2019	140.597.500.915	85.442.602.609	44.881.804.389	9.698.447.101	107.955.582.962	2.918.467.252.139	63.504.269.072	0,021759459
	2020	-30.689.667.468	71.094.345.675	28.910.976.507	23.071.682.417	29.492.381.106	3.107.410.113.178	-41.070.361.823	-0,013216911
	2021	160.987.891.641	9.064.599.937	26.641.446.280	23.813.838.159	98.433.555.925	3.262.675.759.061	21.163.651.214	0,006486593
TRIS	2018	44.842.442.824	22.066.314.650	11.201.622.830	30.391.399.683	5.234.640.010	633.014.281.325	20.081.094.951	0,031722973
	2019	41.484.677.098	38.711.400.517	22.463.824.024	33.185.133.341	2.093.856.004	1.147.246.311.331	22.453.264.246	0,019571442
	2020	-3.987.303.838	44.942.403.040	15.871.664.396	33.725.677.671	11.397.562.481	1.068.940.700.530	-20.039.805.346	-0,01874735
	2021	18.024.581.177	41.327.397.371	15.518.359.355	22.841.550.462	4.904.062.114	1.060.742.742.644	16.088.006.617	0,015166737
TSPC	2018	540.378.145.887	162.213.328.265	187.322.033.018	28.197.128.887	198.218.836.796	7.869.975.060.326	288.853.475.451	0,036703226
	2019	595.154.912.874	182.373.244.296	201.065.998.598	47.916.242.849	210.003.465.347	8.372.769.580.743	318.542.450.376	0,038045052
	2020	834.369.751.682	184.133.713.886	230.078.783.192	48.340.961.996	255.000.000.000	9.104.657.533.366	485.083.720.380	0,053278634
	2021	877.817.637.643	193.453.572.968	220.552.779.828	47.506.615.674	390.224.018.673	9.644.326.662.784	412.987.796.436	0,042821838
ULTJ	2018	701.607.000.000	144.122.000.000	247.411.000.000	1.247.000.000	8.166.000.000	5.555.871.000.000	588.905.000.000	0,105996881
	2019	1.035.865.000.000	144.736.000.000	339.494.000.000	1.463.000.000	49.566.000.000	6.608.422.000.000	790.078.000.000	0,119556227
	2020	1.109.666.000.000	153.262.000.000	311.851.000.000	27.785.000.000	70.536.000.000	8.754.116.000.000	852.756.000.000	0,097412006
	2021	1.276.793.000.000	161.055.000.000	265.139.000.000	228.831.000.000	959.742.000.000	7.406.856.000.000	-15.864.000.000	-0,002141799
UNIC	2018	249.198.171.030	75.967.876.278	157.284.121.653	30.337.923.218	169.568.947.674	3.432.458.828.628	-32.024.945.237	-0,00933003
	2019	158.309.161.429	74.648.050.277	32.751.798.575	19.097.193.800	34.042.436.920	3.054.792.305.321	147.065.782.411	0,048142645
	2020	243.743.286.150	75.647.301.275	154.798.538.440	2.783.875.640	88.883.390.960	3.417.026.112.955	72.924.782.385	0,021341594
	2021	162.500.066.501	27.949.161.177	220.875.430.179	4.056.348.513	55.742.790.245	4.128.868.945.110	-90.225.341.259	-0,021852314
UNVR	2018	9.081.187.000.000	754.590.000.000	3.066.900.000.000	191.900.000.000	6.926.201.000.000	20.326.869.000.000	-349.224.000.000	-0,017180413
	2019	7.392.837.000.000	867.160.000.000	2.508.935.000.000	230.230.000.000	9.176.417.000.000	20.649.371.000.000	-3.655.585.000.000	-0,1770313
	2020	7.163.536.000.000	841.653.000.000	2.043.333.000.000	248.790.000.000	7.371.069.000.000	20.534.632.000.000	-1.658.003.000.000	-0,080741793
	2021	5.758.148.000.000	834.692.000.000	1.738.444.000.000	184.876.000.000	6.342.336.000.000	19.068.532.000.000	-1.672.816.000.000	-0,087726522
WTON	2018	486.640.174.453	291.708.824.000	132.611.129.232	998.921.933.000	240.413.755.000	59.230.001.239.000	-593.597.818.779	-0,010021911
	2019	510.711.733.403	248.650.731.541	115.558.811.307	148.626.425.566	145.920.401.358	10.337.895.087.207	349.256.826.713	0,033784133
	2020	123.147.079.420	217.184.943.125	7.357.730.549	110.698.365.952	128.103.935.065	8.509.017.299.594	94.171.990.979	0,011067317
	2021	81.433.957.569	86.042.722.716	2.787.414.823	90.352.749.933	25.633.343.020	8.928.183.492.920	48.703.172.509	0,005454992



## Lampiran 6

Tabel perhitungan kebijakan dividen:

<b>Kode</b>	<b>Tahun</b>	<b>Dividen yang dibayarkan</b>	<b>Jumlah saham yang beredar</b>	<b>DPS</b>
AKPI	2018	3.656.292.000	680.000.000	5,3769
	2019	2.839.046.000	680.000.000	4,175067647
	2020	4.492.023.000	612.248.000	7,336933726
	2021	15.268.942.000	612.248.000	24,93914557
ARNA	2018	88.095.251.712	7.341.430.976	11,99973847
	2019	117.247.025.216	7.341.430.976	15,9705956
	2020	161.094.167.872	7.341.430.976	21,94315637
	2021	219.203.851.280	7.341.430.976	29,85846383
AUTO	2018	265.911.000.000	4.819.733.000	55,17131343
	2019	300.593.000.000	4.819.733.000	62,36714772
	2020	241.364.000.000	4.819.733.000	50,07829272
	2021	135.957.000.000	4.819.733.000	28,20840906
BELL	2018	4.825.080.468	1.450.000.000	3,327641702
	2019	6.078.980.000	1.450.000.000	4,1924
	2020	4.407.636.476	7.250.000.000	0,607949859
	2021	766.299.997	7.250.000.000	0,105696551
BRAM	2018	322.144.774.911	450.000.000	715,8772776
	2019	245.746.701.647	450.000.000	546,1037814
	2020	108.708.391.610	450.000.000	241,5742036
	2021	274.019.921.147	450.000.000	608,9331581
CEKA	2018	26.711.383.500	595.000.000	44,89308151
	2019	59.408.630.000	595.000.000	99,84643697
	2020	59.416.540.000	595.000.000	99,85973109
	2021	59.415.620.000	595.000.000	99,85818487
CINT	2018	8.768.550.000	1.000.000.000	8,76855
	2019	3.870.200.000	1.000.000.000	3,8702
	2020	2.900.000.000	1.000.000.000	2,9
	2021	1.418.675.000	1.000.000.000	1,418675
CPIN	2018	918.288.000.000	16.398.000.000	56
	2019	1.934.964.000.000	16.398.000.000	118
	2020	1.328.238.000.000	16.398.000.000	81

	2021	1.836.576.000.000	16.398.000.000	112
DVLA	2018	119.406.233.000	1.120.000.000	106,612708
	2019	119.618.582.000	1.120.000.000	106,8023054
	2020	119.840.000.000	1.120.000.000	107
	2021	125.440.000.000	1.120.000.000	112
EKAD	2018	12.751.249.972	698.775.000	18,2480054
	2019	21.522.907.274	698.775.000	30,80091199
	2020	23.619.339.057	698.775.000	33,8010648
	2021	32.039.755.524	698.775.000	45,85131913
FASW	2018	401.417.983.494	2.477.888.787	162
	2019	569.914.421.010	2.477.888.787	230
	2020	455.932.000.000	2.477.888.787	184,0001869
	2021	173.452.000.000	2.477.888.787	69,9999132
HMSP	2018	12.480.930.000.000	116.318.076.900	107,300003
	2019	13.632.478.000.000	116.318.076.900	117,1999947
	2020	13.934.906.000.000	116.318.076.900	119,8000033
	2021	8.467.956.000.000	116.318.076.900	72,80000001
ICBP	2018	2.689.873.000.000	11.661.908.000	230,6546236
	2019	1.682.890.000.000	11.661.908.000	144,3065749
	2020	3.122.804.000.000	11.661.908.000	267,7781372
	2021	3.629.968.000.000	11.661.908.000	311,2670757
IGAR	2018	4.751.460.760	972.204.500	4,88730587
	2019	5.070.489.666	972.204.500	5,21545587
	2020	4.727.523.825	972.204.500	4,862684574
	2021	6.616.831.450	972.204.500	6,806007841
IMAS	2018	79.407.907.601	2.765.278.412	28,71606246
	2019	37.651.729.459	2.765.278.412	13,61589101
	2020	42.779.007.023	3.994.291.039	10,71003755
	2021	58.689.000.000	3.994.291.039	14,69322076
IMPC	2018	43.598.000.000	4.833.500.000	9,019964829
	2019	77.775.000.000	4.833.500.000	16,09082445
	2020	53.280.000.000	4.833.500.000	11,02306817
	2021	37.830.000.000	4.833.500.000	7,826626668
INDF	2018	2.651.689.000.000	8.780.426.500	302,0000224
	2019	1.501.453.000.000	8.780.426.500	171,0000078
	2020	3.578.763.000.000	8.780.426.500	407,5841874

	2021	4.126.638.000.000	8.780.426.500	469,9814981
INDS	2018	65.533.415.187	656.249.710	99,86048632
	2019	65.532.071.775	656.249.710	99,85843921
	2020	64.447.975.215	656.249.710	98,20648182
	2021	55.592.296.679	656.249.710	84,71210856
INKP	2018	550.263.519.000	5.470.982.941	100,5785478
	2019	540.846.207.000	5.470.982.941	98,85722782
	2020	280.618.975.000	5.470.982.941	51,29224091
	2021	264.161.997.000	5.470.982.941	48,28419314
INTP	2018	2.576.024.000.000	3.681.231.699	699,7723074
	2019	2.024.015.000.000	3.681.231.699	549,8200509
	2020	2.658.896.000.000	3.681.231.699	722,2843378
	2021	1.849.137.000.000	3.681.231.699	502,3147553
JPFA	2018	1.205.915.000.000	8.814.985.201	136,8028389
	2019	638.281.000.000	8.814.985.201	72,40862979
	2020	258.375.000.000	11.795.459.801	21,90461452
	2021	488.899.000.000	11.832.841.701	41,31712503
KBLM	2018	10.438.234.660	1.120.000.000	9,319852375
	2019	10.443.909.660	1.120.000.000	9,324919339
	2020	10.290.411.230	1.120.000.000	9,18786717
	2021	8.879.398.580	1.120.000.000	7,928034446
KINO	2018	38.571.430.500	1.428.571.500	27
	2019	81.428.575.500	1.428.571.500	57
	2020	147.142.864.500	1.428.571.500	103
	2021	36.005.652.374	1.428.571.500	25,2039554
KLBF	2018	1.190.617.265.850	46.875.122.110	25,39976884
	2019	1.252.864.180.779	46.875.122.110	26,72769956
	2020	1.252.229.691.745	46.875.122.110	26,71416383
	2021	1.372.681.824.917	46.875.122.110	29,28380265
MARK	2018	11.400.000.930	760.000.062	15
	2019	26.600.002.170	3.800.000.310	7
	2020	26.600.002.170	3.800.000.310	7
	2021	57.000.004.650	3.800.000.310	15
MDKI	2018	26.223.000.000	2.530.150.002	10,36420765
	2019	30.362.000.000	2.530.150.002	12,00007904
	2020	22.771.000.000	2.530.150.002	8,999861661

	2021	30.362.000.000	2.530.150.002	12,00007904
MERK	2018	1.261.349.107.000	448.000.000	2815,5114
	2019	1.016.257.000	448.000.000	2,268430804
	2020	57.636.328.000	448.000.000	128,6525179
	2021	55.248.340.000	448.000.000	123,3221875
MLBI	2018	1.121.756.000.000	2.107.000.000	532,3948742
	2019	1.224.323.000.000	2.107.000.000	581,0740389
	2020	500.000.000	2.107.000.000	0,237304224
	2021	997.122.000.000	2.107.000.000	473,2425249
MYOR	2018	481.050.044.225	22.358.699.725	21,51511716
	2019	662.654.792.025	22.358.699.725	29,63744762
	2020	685.013.491.750	22.358.699.725	30,63744762
	2021	1.206.761.385.700	22.358.699.725	53,97278914
PBID	2018	80.625.000.000	1.875.000.000	43
	2019	93.750.000.000	1.875.000.000	50
	2020	110.625.000.000	1.875.000.000	59
	2021	187.500.000.000	1.875.000.000	100
ROTI	2018	36.005.365.328	6.186.488.888	5,82
	2019	59.724.779.679	6.186.488.888	9,654067236
	2020	149.528.741.987	6.186.488.888	24,17021103
	2021	297.289.648.543	6.186.488.888	48,0546646
SCCO	2018	72.152.176.339	205.583.400	350,9630463
	2019	71.930.429.890	205.583.400	349,8844259
	2020	102.435.361.200	205.583.400	498,2666947
	2021	61.264.847.520	205.583.400	298,0048366
SIDO	2018	654.882.000.000	15.000.000.000	43,6588
	2019	640.028.000.000	15.000.000.000	42,66853333
	2020	773.988.000.000	15.000.000.000	51,5992
	2021	1.018.142.000.000	30.000.000.000	33,93806667
SKLT	2018	4.351.665.150	690.740.500	6,3
	2019	5.594.998.050	690.740.500	8,1
	2020	9.324.996.750	690.740.500	13,5
	2021	9.324.996.750	690.740.500	13,5
SMGR	2018	827.110.850.000	5.931.520.000	139,4433214
	2019	1.244.948.000.000	5.931.520.000	209,8868418
	2020	254.472.000.000	5.931.520.000	42,90165084

	2021	1.132.829.000.000	5.931.520.000	190,9846043
SMSN	2018	329.205.000.000	5.758.675.440	57,16679181
	2019	365.724.000.000	5.758.675.440	63,50835428
	2020	375.418.000.000	5.758.675.440	65,19172749
	2021	446.625.000.000	5.758.675.440	77,55689735
TKIM	2018	97.109.586.000	3.113.223.570	31,19261557
	2019	154.537.417.000	3.113.223.570	49,63903604
	2020	72.400.965.000	3.113.223.570	23,25594785
	2021	75.996.694.000	3.113.223.570	24,41093365
TOTO	2018	176.461.870.576	10.320.000.000	17,09901847
	2019	107.955.582.962	10.320.000.000	10,4608123
	2020	29.492.381.106	10.320.000.000	2,857788867
	2021	98.433.555.925	10.320.000.000	9,538135264
TRIS	2018	5.234.640.010	1.047.587.802	4,996850861
	2019	2.093.856.004	3.141.443.806	0,666526646
	2020	11.397.562.481	3.141.443.806	3,628128716
	2021	4.904.062.114	3.141.443.806	1,561085417
TSPC	2018	198.218.836.796	4.500.000.000	44,0486304
	2019	210.003.465.347	4.500.000.000	46,66743674
	2020	255.000.000.000	4.500.000.000	56,66666667
	2021	390.224.018.673	4.509.864.300	86,52677613
ULTJ	2018	8.166.000.000	11.553.528.000	0,706797093
	2019	49.566.000.000	11.553.528.000	4,290118135
	2020	70.536.000.000	11.553.528.000	6,105148142
	2021	959.742.000.000	11.553.528.000	83,0691716
UNIC	2018	169.568.947.674	383.331.363	442,3560503
	2019	34.042.436.920	383.331.363	88,80681365
	2020	88.883.390.960	383.331.363	231,8709074
	2021	55.742.790.245	383.331.363	145,416722
UNVR	2018	6.926.201.000.000	7.630.000.000	907,7589777
	2019	9.176.417.000.000	7.630.000.000	1202,675885
	2020	7.371.069.000.000	7.630.000.000	966,0640891
	2021	6.342.336.000.000	38.150.000.000	166,2473394
WTON	2018	240.413.755.000	8.969.951.372	26,80212467
	2019	145.920.401.358	8.715.466.600	16,74269526
	2020	128.103.935.065	8.715.466.600	14,69845975

	2021	25.633.343.020	8.715.466.600	2,941132609
--	------	----------------	---------------	-------------

## Lampiran 7

Tabel perhitungan *leverage* sebagai berikut:

Kode	Tahun	Total Hutang	Total Aset	LEV
AKPI	2018	1.836.576.739.000	3.070.410.492.000	0,598153486
	2019	1.531.819.965.000	2.776.775.756.000	0,551654184
	2020	1.330.380.957.000	2.644.267.716.000	0,503118859
	2021	1.872.726.945.000	3.335.740.359.000	0,561412683
ARNA	2018	556.309.556.626	1.652.905.985.730	0,336564548
	2019	622.355.306.743	1.799.137.069.343	0,345918784
	2020	665.401.637.797	1.970.340.289.520	0,337708994
	2021	670.353.190.326	2.243.523.072.803	0,298794872
AUTO	2018	4.626.013.000.000	15.889.648.000.000	0,291133762
	2019	4.365.175.000.000	16.015.709.000.000	0,272555839
	2020	3.909.303.000.000	15.180.094.000.000	0,257528247
	2021	5.101.517.000.000	16.947.148.000.000	0,301025105
BELL	2018	261.710.263.105	584.733.176.234	0,447572113
	2019	313.831.656.893	590.884.444.113	0,53112188
	2020	297.708.577.146	554.235.931.111	0,537151347
	2021	264.701.036.737	524.473.606.697	0,504698489
BRAM	2018	370.478.790.585	4.292.168.660.658	0,086315059
	2019	352.983.714.185	3.885.118.594.028	0,090855325
	2020	265.273.609.510	3.720.060.119.230	0,071308958
	2021	245.857.852.221	4.137.900.328.466	0,059416089
CEKA	2018	192.308.466.864	1.168.956.042.706	0,164513001
	2019	261.784.845.240	1.393.079.542.074	0,187918089
	2020	305.958.833.204	1.566.673.828.068	0,19529198
	2021	310.020.233.374	1.697.387.196.209	0,182645559
CINT	2018	102.703.457.308	491.382.035.136	0,209009386
	2019	131.822.380.207	521.493.784.876	0,25277843
	2020	112.663.245.901	498.020.612.974	0,226222054
	2021	143.182.746.626	492.697.209.711	0,290610021
CPIN	2018	8.253.944.000.000	27.645.118.000.000	0,29856787
	2019	8.281.441.000.000	29.353.041.000.000	0,282132301

	2020	7.809.608.000.000	31.159.291.000.000	0,250634971
	2021	10.296.052.000.000	35.446.051.000.000	0,29047106
DVLA	2018	482.559.876.000	1.682.821.739.000	0,286756384
	2019	523.881.726.000	1.829.960.714.000	0,286280313
	2020	660.424.729.000	1.986.711.872.000	0,332420991
	2021	705.106.719.000	2.085.904.980.000	0,338033959
EKAD	2018	128.684.953.153	853.267.454.400	0,150814323
	2019	115.690.798.743	968.234.349.565	0,119486361
	2020	129.617.262.724	1.081.979.820.386	0,119796377
	2021	135.165.299.199	1.165.564.745.263	0,115965501
FASW	2018	6.676.781.411.219	10.965.118.708.784	0,608911001
	2019	6.059.395.120.910	10.751.992.944.302	0,563560184
	2020	6.930.049.292.233	11.513.044.288.721	0,601930221
	2021	8.209.355.000.000	13.302.224.000.000	0,61714154
HMSP	2018	11.244.167.000.000	46.602.420.000.000	0,241278607
	2019	15.223.076.000.000	50.902.806.000.000	0,299061627
	2020	19.432.604.000.000	49.674.030.000.000	0,391202485
	2021	23.899.002.000.000	53.090.428.000.000	0,450156514
ICBP	2018	11.660.003.000.000	34.367.153.000.000	0,339277536
	2019	12.038.210.000.000	38.709.314.000.000	0,310990011
	2020	53.270.272.000.000	103.588.325.000.000	0,514249767
	2021	63.342.765.000.000	118.066.628.000.000	0,536500162
IGAR	2018	87.283.567.361	570.197.810.698	0,153075943
	2019	80.669.409.164	617.594.780.669	0,130618671
	2020	72.281.042.223	665.863.417.235	0,108552355
	2021	117.903.045.612	809.371.584.010	0,145672331
IMAS	2018	30.844.060.259.718	41.044.311.290.764	0,751481979
	2019	35.290.524.968.923	44.698.662.588.632	0,789520825
	2020	35.692.364.334.428	48.408.700.495.082	0,737313003
	2021	38.177.391.000.000	51.023.608.000.000	0,748229937
IMPC	2018	997.975.486.781	2.370.198.817.803	0,421051382
	2019	1.092.845.023.431	2.501.132.856.219	0,436940013
	2020	1.231.192.233.990	2.697.100.062.756	0,456487414
	2021	1.184.949.828.309	2.861.498.208.364	0,414101195
INDF	2018	46.620.996.000.000	96.537.796.000.000	0,482929981
	2019	41.996.071.000.000	96.198.559.000.000	0,436556134

	2020	83.998.472.000.000	163.136.516.000.000	0,514896812
	2021	179.356.193.000.000	92.724.082.000.000	1,934300013
INDS	2018	288.105.732.114	2.482.337.567.967	0,11606227
	2019	262.135.613.148	2.834.422.741.208	0,092482892
	2020	262.519.771.935	2.826.260.084.696	0,092885921
	2021	502.584.655.311	3.165.018.057.203	0,158793614
INKP	2018	72.107.864.361.000	126.723.419.253.000	0,569017667
	2019	62.504.081.073.000	118.186.997.050.000	0,528857511
	2020	59.898.828.990.000	119.839.987.085.000	0,499823393
	2021	60.211.398.715.000	128.113.431.705.000	0,469985059
INTP	2018	4.566.973.000.000	27.788.562.000.000	0,164347223
	2019	4.627.488.000.000	27.707.749.000.000	0,167010608
	2020	5.168.424.000.000	27.344.672.000.000	0,189010276
	2021	5.515.150.000.000	26.136.114.000.000	0,21101645
JPFA	2018	12.823.219.000.000	23.038.028.000.000	0,556610965
	2019	13.736.841.000.000	25.185.009.000.000	0,545437208
	2020	14.539.790.000.000	25.951.760.000.000	0,560262194
	2021	15.486.946.000.000	28.589.656.000.000	0,541697529
KBLM	2018	476.887.194.322	1.298.358.478.375	0,367300096
	2019	436.010.329.994	1.284.437.358.420	0,339456282
	2020	185.150.026.551	1.026.762.882.496	0,180324036
	2021	283.750.515.897	1.497.181.021.456	0,189523185
KINO	2018	1.405.264.079.012	3.592.164.205.408	0,391202628
	2019	1.992.902.779.331	4.695.764.958.883	0,424404287
	2020	2.678.123.608.810	5.255.359.155.031	0,509598589
	2021	2.683.168.655.955	5.346.800.159.052	0,501826995
KLBF	2018	2.851.611.349.015	18.146.206.145.369	0,157146421
	2019	3.559.144.386.553	20.264.726.862.584	0,175632487
	2020	4.288.218.173.294	22.564.300.317.374	0,190044367
	2021	4.400.757.363.148	25.666.635.156.271	0,17145829
MARK	2018	80.342.456.509	318.080.326.465	0,252585431
	2019	142.230.988.429	441.254.067.741	0,322333546
	2020	310.254.413.728	719.726.855.599	0,431072443
	2021	334.818.456.747	1.078.458.868.349	0,310460108
MDKI	2018	82.613.000.000	914.065.000.000	0,090379787
	2019	89.397.000.000	923.795.000.000	0,09677147



	2020	83.704.000.000	973.684.000.000	0,085966289
	2021	80.106.000.000	985.400.000.000	0,081292876
<b>MERK</b>	2018	744.833.288.000	1.263.113.689.000	0,589680323
	2019	307.049.328.000	901.060.986.000	0,340764202
	2020	317.218.021.000	929.901.046.000	0,341130943
	2021	342.223.078.000	1.026.266.866.000	0,333464023
<b>MLBI</b>	2018	1.721.965.000.000	2.889.501.000.000	0,595938537
	2019	1.750.943.000.000	2.896.950.000.000	0,60440912
	2020	1.474.019.000.000	2.907.425.000.000	0,506984359
	2021	1.822.860.000.000	2.922.017.000.000	0,623836206
<b>MYOR</b>	2018	9.049.161.944.940	17.591.706.426.634	0,514399327
	2019	9.137.978.611.155	19.037.918.806.473	0,479988317
	2020	8.506.032.464.592	19.777.500.514.550	0,430086323
	2021	8.557.621.869.393	19.917.653.265.528	0,429650108
<b>PBID</b>	2018	751.597.581.000	2.295.734.967.000	0,327388654
	2019	670.694.230.000	2.338.919.728.000	0,286753847
	2020	492.491.798.000	2.421.301.079.000	0,203399652
	2021	524.108.151.000	2.801.186.958.000	0,187102167
<b>ROTI</b>	2018	1.476.909.260.772	4.393.810.380.883	0,336134046
	2019	1.589.486.465.854	4.682.083.844.951	0,3394827
	2020	1.224.495.624.254	4.452.166.671.985	0,275033644
	2021	1.341.864.891.951	4.191.284.422.677	0,320156009
<b>SCCO</b>	2018	1.254.447.340.790	4.165.196.478.857	0,301173629
	2019	1.259.634.682.555	4.400.655.628.146	0,286237958
	2020	468.700.817.137	3.742.655.418.191	0,125232159
	2021	296.166.762.993	4.698.864.127.234	0,063029438
<b>SIDO</b>	2018	435.014.000.000	3.337.628.000.000	0,130336275
	2019	472.191.000.000	3.536.898.000.000	0,133504274
	2020	627.776.000.000	3.849.516.000.000	0,163079203
	2021	597.785.000.000	4.068.970.000.000	0,146913101
<b>SKLT</b>	2018	408.057.718.435	747.293.725.435	0,546047296
	2019	410.463.595.860	790.845.543.826	0,519018662
	2020	366.908.471.713	773.863.042.440	0,474125849
	2021	347.288.021.564	889.125.250.792	0,390595162
<b>SMGR</b>	2018	18.419.594.705.000	51.155.890.227.000	0,360067914
	2019	43.915.143.000.000	79.807.067.000.000	0,550266344

	2020	40.571.674.000.000	78.006.224.000.000	0,520108165
	2021	34.940.122.000.000	76.504.240.000.000	0,456708308
SMSN	2018	650.926.000.000	2.801.203.000.000	0,232373734
	2019	664.678.000.000	3.106.981.000.000	0,2139305
	2020	727.016.000.000	3.375.526.000.000	0,215378581
	2021	957.229.000.000	3.868.862.000.000	0,24741875
TKIM	2018	25.051.420.431.000	42.938.134.416.000	0,583430575
	2019	23.173.078.208.000	42.569.463.231.000	0,544359183
	2020	22.013.490.135.000	43.346.978.220.000	0,507843708
	2021	20.060.730.024.000	45.116.209.346.000	0,444645734
TOTO	2018	967.642.637.307	2.897.119.790.044	0,334001597
	2019	994.204.688.438	2.918.467.252.139	0,340659875
	2020	1.183.847.184.535	3.107.410.113.178	0,38097552
	2021	1.228.239.284.173	3.262.675.759.061	0,376451531
TRIS	2018	276.789.437.347	633.014.281.325	0,437256229
	2019	486.632.660.751	1.147.246.311.331	0,424174526
	2020	424.244.191.110	1.068.940.700.530	0,396882812
	2021	402.102.775.491	1.060.742.742.644	0,379076622
TSPC	2018	2.437.126.989.832	7.869.975.060.326	0,309674042
	2019	2.581.733.610.850	8.372.769.580.743	0,308348819
	2020	2.727.421.825.611	9.104.657.533.366	0,299563363
	2021	2.769.022.665.619	9.644.326.662.784	0,287114151
ULTJ	2018	780.915.000.000	5.555.871.000.000	0,140556719
	2019	953.283.000.000	6.608.422.000.000	0,144252743
	2020	3.972.379.000.000	8.754.116.000.000	0,453772717
	2021	2.268.730.000.000	7.406.856.000.000	0,306301351
UNIC	2018	1.014.795.101.295	3.432.458.828.628	0,295646693
	2019	605.423.636.124	3.054.792.305.321	0,19818815
	2020	614.165.636.630	3.417.026.112.955	0,179736887
	2021	741.964.841.413	4.128.868.945.110	0,179701718
UNVR	2018	12.943.202.000.000	20.326.869.000.000	0,636753353
	2019	15.367.509.000.000	20.649.371.000.000	0,744211967
	2020	15.597.264.000.000	20.534.632.000.000	0,759558973
	2021	14.747.263.000.000	19.068.532.000.000	0,773382188
WTON	2018	42.014.686.674.000	59.230.001.239.000	0,709348063
	2019	6.829.449.147.200	10.337.895.087.207	0,660622795

	2020	5.118.444.300.470	8.509.017.299.594	0,601531777
	2021	5.480.299.148.683	8.928.183.492.920	0,613820174

## Lampiran 8

Tabel perhitungan *long term leverage* sebagai berikut:

Kode	Tahun	Utang Jangka Panjang	Total Utang	LTLEV
AKPI	2018	621.206.893.000	1.836.576.739.000	0,33824173
	2019	528.682.269.000	1.531.819.965.000	0,34513342
	2020	450.467.405.000	1.330.380.957.000	0,33860031
	2021	709.937.444.000	1.872.726.945.000	0,37909288
ARNA	2018	79.661.648.470	556.309.556.626	0,14319662
	2019	60.350.990.723	622.355.306.743	0,09697192
	2020	62.829.255.200	665.401.637.797	0,09442305
	2021	65.907.083.849	670.353.190.326	0,09831695
AUTO	2018	559.314.000.000	4.626.013.000.000	0,12090628
	2019	926.176.000.000	4.365.175.000.000	0,21217385
	2020	1.133.653.000.000	3.909.303.000.000	0,28998852
	2021	781.163.000.000	5.101.517.000.000	0,15312367
BELL	2018	224.905.223.881	261.710.263.105	0,85936723
	2019	279.731.191.535	313.831.656.893	0,89134154
	2020	37.659.353.069	297.708.577.146	0,12649737
	2021	36.271.667.509	264.701.036.737	0,13702881
BRAM	2018	370.478.790.585	1.101.108.160.530	0,33645994
	2019	352.983.714.185	817.701.928.745	0,43167773
	2020	265.273.609.510	778.856.082.095	0,34059387
	2021	245.857.852.221	1.143.846.988.520	0,21493946
CEKA	2018	34.052.874.614	192.308.466.864	0,17707423
	2019	39.344.314.614	261.784.845.240	0,15029256
	2020	34.317.827.614	305.958.833.204	0,11216485
	2021	26.915.404.614	310.020.233.374	0,08681822
CINT	2018	21.627.543.807	102.703.457.308	0,21058243
	2019	26.345.627.806	131.822.380.207	0,19985702
	2020	18.075.450.551	112.663.245.901	0,16043786
	2021	21.560.392.970	143.182.746.626	0,15057955
CPIN	2018	3.521.076.000.000	8.253.944.000.000	0,42659315

	2019	3.093.160.000.000	8.281.441.000.000	0,37350505
	2020	2.453.155.000.000	7.809.608.000.000	0,31412012
	2021	2.459.951.000.000	10.296.052.000.000	0,23892177
DVLA	2018	66.022.510.000	482.559.876.000	0,13681724
	2019	84.437.689.000	523.881.726.000	0,16117701
	2020	104.581.208.000	660.424.729.000	0,15835447
	2021	110.005.020.000	705.106.719.000	0,15601187
EKAD	2018	37.303.269.649	128.684.953.153	0,28988059
	2019	45.353.269.158	115.690.798.743	0,3920214
	2020	61.450.504.416	129.617.262.724	0,47409198
	2021	82.981.081.779	135.165.299.199	0,61392297
FASW	2018	3.666.242.543.034	6.676.781.411.219	0,54910328
	2019	2.307.374.824.561	6.059.395.120.910	0,38079293
	2020	3.515.037.324.243	6.930.049.292.233	0,50721679
	2021	3.071.715.000.000	8.209.355.000.000	0,37417251
HMSP	2018	2.450.168.000.000	11.244.167.000.000	0,21790569
	2019	2.495.400.000.000	15.223.076.000.000	0,16392219
	2020	2.688.770.000.000	19.432.604.000.000	0,13836385
	2021	1.934.763.000.000	23.899.002.000.000	0,08095581
ICBP	2018	4.424.605.000.000	11.660.003.000.000	0,3794686
	2019	5.481.851.000.000	12.038.210.000.000	0,45537094
	2020	44.094.108.000.000	53.270.272.000.000	0,82774325
	2021	18.896.133.000.000	63.342.765.000.000	0,29831557
IGAR	2018	15.059.589.263	87.283.567.361	0,17253636
	2019	22.815.734.567	80.669.409.164	0,28283007
	2020	23.641.182.035	72.281.042.223	0,32707307
	2021	26.225.558.558	117.903.045.612	0,22243326
IMAS	2018	9.307.763.091.192	30.844.060.259.718	0,30176841
	2019	13.982.993.624.510	35.290.524.968.923	0,39622515
	2020	11.732.818.374.667	35.692.364.334.428	0,32872068
	2021	11.649.103.000.000	38.177.391.000.000	0,30513093
IMPC	2018	655.646.584.965	997.975.486.781	0,65697664
	2019	613.765.478.165	1.092.845.023.431	0,5616217
	2020	622.838.614.595	1.231.192.233.990	0,50588251
	2021	545.181.473.822	1.184.949.828.309	0,46008823
INDF	2018	15.416.894.000.000	46.620.996.000.000	0,33068564

	2019	17.309.209.000.000	41.996.071.000.000	0,41216258
	2020	56.002.597.000.000	83.998.472.000.000	0,66670971
	2021	52.320.678.000.000	92.724.082.000.000	0,56426202
INDS	2018	70.375.822.370	288.105.732.114	0,24427082
	2019	97.527.531.704	262.135.613.148	0,37204991
	2020	100.042.208.415	262.519.771.935	0,38108447
	2021	101.157.760.385	502.584.655.311	0,20127507
INKP	2018	46.885.872.231.000	72.107.864.361.000	0,65021857
	2019	37.023.923.400.000	62.504.081.073.000	0,5923441
	2020	32.776.804.060.000	59.898.828.990.000	0,54720275
	2021	27.890.387.166.000	60.211.398.715.000	0,46320776
INTP	2018	641.324.000.000	4.566.973.000.000	0,14042649
	2019	754.001.000.000	4.627.488.000.000	0,16293959
	2020	952.468.000.000	5.168.424.000.000	0,18428596
	2021	868.644.000.000	5.515.150.000.000	0,15750143
JPFA	2018	5.918.742.000.000	12.823.219.000.000	0,46156445
	2019	6.703.045.000.000	13.736.841.000.000	0,48796117
	2020	8.532.111.000.000	14.539.790.000.000	0,58681116
	2021	8.422.780.000.000	15.486.946.000.000	0,5438632
KBLM	2018	13.297.819.406	476.887.194.322	0,02788462
	2019	13.700.227.536	436.010.329.994	0,0314218
	2020	17.078.479.794	185.150.026.551	0,0922413
	2021	17.136.378.160	283.750.515.897	0,06039241
KINO	2018	90.702.177.361	1.405.264.079.012	0,06454458
	2019	259.767.155.647	1.992.902.779.331	0,13034613
	2020	531.785.447.447	2.678.123.608.810	0,19856643
	2021	1.092.087.017.665	2.683.168.655.955	0,40701393
KLBF	2018	565.443.877.421	2.851.611.349.015	0,19828925
	2019	982.035.580.702	3.559.144.386.553	0,27591901
	2020	1.111.491.961.620	4.288.218.173.294	0,25919669
	2021	866.101.273.717	4.400.757.363.148	0,19680732
MARK	2018	7.267.044.064	80.342.456.509	0,09045086
	2019	67.057.749.196	142.230.988.429	0,47147074
	2020	10.974.658.797	310.254.413.728	0,03537309
	2021	61.356.035.730	334.818.456.747	0,18325165
MDKI	2018	42.371.000.000	82.613.000.000	0,51288538

	2019	47.288.000.000	89.397.000.000	0,5289663
	2020	48.945.000.000	83.704.000.000	0,58473908
	2021	36.518.000.000	80.106.000.000	0,45587097
<b>MERK</b>	2018	35.396.131.000	744.833.288.000	0,04752222
	2019	50.869.884.000	317.218.021.000	0,16036253
	2020	37.964.163.000	307.049.328.000	0,1236419
	2021	59.291.726.000	342.223.078.000	0,17325461
<b>MLBI</b>	2018	143.046.000.000	1.721.965.000.000	0,08307137
	2019	162.250.000.000	1.750.943.000.000	0,09266435
	2020	135.578.000.000	1.474.019.000.000	0,09197846
	2021	140.160.000.000	1.822.860.000.000	0,07689016
<b>MYOR</b>	2018	4.284.651.557.827	9.049.161.944.940	0,47348601
	2019	5.411.619.071.954	9.137.978.611.155	0,59221183
	2020	5.030.708.752.649	8.506.032.464.592	0,59142835
	2021	2.986.848.400.628	8.557.621.869.393	0,34902785
<b>PBID</b>	2018	43.288.405.000	751.597.581.000	0,05759519
	2019	75.959.094.000	670.694.230.000	0,11325443
	2020	98.153.587.000	492.491.798.000	0,19929994
	2021	96.959.523.000	524.108.151.000	0,18499907
<b>ROTI</b>	2018	951.487.110.723	1.476.909.260.772	0,64424209
	2019	482.548.147.289	1.589.486.465.854	0,30358745
	2020	819.928.353.554	1.224.495.624.254	0,66960497
	2021	856.651.696.247	1.341.864.891.951	0,63840384
<b>SCCO</b>	2018	42.969.050.968	1.254.447.340.790	0,03425337
	2019	44.423.263.118	1.259.634.682.555	0,03526678
	2020	48.064.949.553	468.700.817.137	0,10254932
	2021	39.304.694.776	296.166.762.993	0,13271136
<b>SIDO</b>	2018	66.634.000.000	435.014.000.000	0,15317668
	2019	55.980.000.000	472.191.000.000	0,11855372
	2020	67.733.000.000	627.776.000.000	0,10789358
	2021	54.415.000.000	597.785.000.000	0,09102771
<b>SKLT</b>	2018	116.708.612.900	408.057.718.435	0,28601006
	2019	117.182.231.079	410.463.595.860	0,28548751
	2020	119.805.712.554	366.908.471.713	0,32652752
	2021	105.623.333.952	347.288.021.564	0,30413757
<b>SMGR</b>	2018	10.216.757.106.000	18.419.594.705.000	0,55466786

	2019	31.674.891.000.000	43.915.143.000.000	0,72127491
	2020	29.065.511.000.000	40.571.674.000.000	0,71639911
	2021	20.729.956.000.000	34.940.122.000.000	0,59329947
SMSN	2018	180.810.000.000	650.926.000.000	0,27777351
	2019	203.486.000.000	664.678.000.000	0,30614222
	2020	328.624.000.000	727.016.000.000	0,45201756
	2021	287.810.000.000	957.229.000.000	0,30066995
TKIM	2018	17.013.611.052.000	25.051.420.431.000	0,67914756
	2019	15.800.460.442.000	23.173.078.208.000	0,68184556
	2020	14.472.743.375.000	22.013.490.135.000	0,65744883
	2021	10.392.626.384.000	20.060.730.024.000	0,51805823
TOTO	2018	514.268.027.237	967.642.637.307	0,53146483
	2019	628.014.086.531	994.204.688.438	0,63167484
	2020	872.528.984.646	1.183.847.184.535	0,73702839
	2021	821.058.066.604	1.228.239.284.173	0,6684838
TRIS	2018	3.603.425.447	276.789.437.347	0,01301865
	2019	69.948.587.486	486.632.660.751	0,14374002
	2020	62.116.267.189	424.244.191.110	0,14641631
	2021	57.140.924.876	402.102.775.491	0,14210527
TSPC	2018	398.051.955.493	2.437.126.989.832	0,16332836
	2019	628.125.304.795	2.581.733.610.850	0,24329594
	2020	719.398.331.329	2.727.421.825.611	0,26376497
	2021	873.762.427.896	2.769.022.665.619	0,31554903
ULTJ	2018	145.754.000.000	780.915.000.000	0,18664515
	2019	116.969.000.000	953.283.000.000	0,12270123
	2020	1.645.040.000.000	3.972.379.000.000	0,4141196
	2021	712.191.000.000	2.268.730.000.000	0,31391616
UNIC	2018	50.880.818.106	1.014.795.101.295	0,05013901
	2019	65.347.711.336	605.423.636.124	0,10793717
	2020	87.421.986.015	614.165.636.630	0,14234269
	2021	60.512.945.492	741.964.841.413	0,0815577
UNVR	2018	1.669.380.000.000	12.943.202.000.000	0,12897736
	2019	2.302.201.000.000	15.367.509.000.000	0,14980964
	2020	2.239.728.000.000	15.597.264.000.000	0,14359749
	2021	2.302.111.000.000	14.747.263.000.000	0,15610429
WTON	2018	13.762.735.289.000	42.014.686.674.000	0,32756963

	2019	634.394.186.422	6.829.449.147.200	0,09289097
	2020	4.706.620.585.979	5.118.444.300.470	0,91954123
	2021	541.905.742.043	5.480.299.148.683	0,09888251

## Lampiran 9

Tabel perhitungan *size* sebagai berikut:

<b>Kode</b>	<b>Tahun</b>	<b>Total Aset</b>	<b>Ln Size</b>
AKPI	2018	3.070.410.492.000	28,75283238
	2019	2.776.775.756.000	28,65231157
	2020	2.644.267.716.000	28,60341529
	2021	3.335.740.359.000	28,83571577
ARNA	2018	1.652.905.985.730	28,13355606
	2019	1.799.137.069.343	28,21832826
	2020	1.970.340.289.520	28,30922738
	2021	2.243.523.072.803	28,43906855
AUTO	2018	15.889.648.000.000	30,39668894
	2019	16.015.709.000.000	30,40459117
	2020	15.180.094.000.000	30,35100608
	2021	16.947.148.000.000	30,46112068
BELL	2018	584.733.176.234	27,09442147
	2019	590.884.444.113	27,10488631
	2020	554.235.931.111	27,0408563
	2021	524.473.606.697	26,98566094
BRAM	2018	4.292.168.660.658	29,08781324
	2019	3.885.118.594.028	28,98817463
	2020	3.720.060.119.230	28,94476095
	2021	4.137.900.328.466	29,05120961
CEKA	2018	1.168.956.042.706	27,7871322
	2019	1.393.079.542.074	27,96253791
	2020	1.566.673.828.068	28,07997591
	2021	1.697.387.196.209	28,16011124
CINT	2018	491.382.035.136	26,92048774
	2019	521.493.784.876	26,97996319
	2020	498.020.612.974	26,9339073
	2021	492.697.209.711	26,92316064



CPIN	2018	27.645.118.000.000	30,95047026
	2019	29.353.041.000.000	31,01041727
	2020	31.159.291.000.000	31,07013358
	2021	35.446.051.000.000	31,19903297
DVLA	2018	1.682.821.739.000	28,15149311
	2019	1.829.960.714.000	28,23531561
	2020	1.986.711.872.000	28,31750206
	2021	2.085.904.980.000	28,36622392
EKAD	2018	853.267.454.400	27,47233888
	2019	968.234.349.565	27,59873999
	2020	1.081.979.820.386	27,70981365
	2021	1.165.564.745.263	27,78422685
FASW	2018	10.965.118.708.784	30,02574032
	2019	10.751.992.944.302	30,00611224
	2020	11.513.044.288.721	30,07450179
	2021	13.302.224.000.000	30,21895236
HMSP	2018	46.602.420.000.000	31,47267359
	2019	50.902.806.000.000	31,56093917
	2020	49.674.030.000.000	31,53650338
	2021	53.090.428.000.000	31,60301776
ICBP	2018	34.367.153.000.000	31,16812237
	2019	38.709.314.000.000	31,28710136
	2020	103.588.325.000.000	32,27144575
	2021	118.066.628.000.000	32,40227023
IGAR	2018	570.197.810.698	27,06924917
	2019	617.594.780.669	27,14909838
	2020	665.863.417.235	27,22435041
	2021	809.371.584.010	27,41952396
IMAS	2018	41.044.311.290.764	31,34567336
	2019	44.698.662.588.632	31,4309647
	2020	48.408.700.495.082	31,51070068
	2021	51.023.608.000.000	31,56330954
IMPC	2018	2.370.198.817.803	28,49399496
	2019	2.501.132.856.219	28,54776489
	2020	2.697.100.062.756	28,62319826
	2021	2.861.498.208.364	28,68236645

INDF	2018	96.537.796.000.000	32,20095572
	2019	96.198.559.000.000	32,19743549
	2020	163.136.516.000.000	32,72560849
	2021	179.356.193.000.000	32,82039485
INDS	2018	2.482.337.567.967	28,5402218
	2019	2.834.422.741.208	28,67285941
	2020	2.826.260.084.696	28,66997543
	2021	3.165.018.057.203	28,78317988
INKP	2018	126.723.419.253.000	32,47302803
	2019	118.186.997.050.000	32,40328921
	2020	119.839.987.085.000	32,41717853
	2021	128.113.431.705.000	32,48393717
INTP	2018	27.788.562.000.000	30,95564561
	2019	27.707.749.000.000	30,95273324
	2020	27.344.672.000.000	30,93954282
	2021	26.136.114.000.000	30,89433915
JPFA	2018	23.038.028.000.000	30,76816736
	2019	25.185.009.000.000	30,85727005
	2020	25.951.760.000.000	30,88726055
	2021	28.589.656.000.000	30,98406609
KBLM	2018	1.298.358.478.375	27,89212187
	2019	1.284.437.358.420	27,88134189
	2020	1.026.762.882.496	27,65743214
	2021	1.497.181.021.456	28,03460514
KINO	2018	3.592.164.205.408	28,90977598
	2019	4.695.764.958.883	29,17768215
	2020	5.255.359.155.031	29,29026946
	2021	5.346.800.159.052	29,3075194
KLBF	2018	18.146.206.145.369	30,52948263
	2019	20.264.726.862.584	30,6399029
	2020	22.564.300.317.374	30,74739014
	2021	25.666.635.156.271	30,87621302
MARK	2018	318.080.326.465	26,48556979
	2019	441.254.067.741	26,81288666
	2020	719.726.855.599	27,30213761
	2021	1.078.458.868.349	27,70655416

MDKI	2018	914.065.000.000	27,54116752
	2019	923.795.000.000	27,55175602
	2020	973.684.000.000	27,60435265
	2021	985.400.000.000	27,61631349
MERK	2018	1.263.113.689.000	27,86460097
	2019	901.060.986.000	27,52683878
	2020	929.901.046.000	27,55834402
	2021	1.263.113.689.000	27,86460097
MLBI	2018	2.889.501.000.000	28,69210494
	2019	2.896.950.000.000	28,69467958
	2020	2.907.425.000.000	28,69828893
	2021	1.026.266.866.000	27,65694893
MYOR	2018	17.591.706.426.634	30,49844868
	2019	19.037.918.806.473	30,57745383
	2020	19.777.500.514.550	30,61556607
	2021	19.917.653.265.528	30,62262755
PBID	2018	2.295.734.967.000	28,46207416
	2019	2.338.919.728.000	28,48071028
	2020	2.421.301.079.000	28,51532615
	2021	2.801.186.958.000	28,66106436
ROTI	2018	4.393.810.380.883	29,11121793
	2019	4.682.083.844.951	29,17476439
	2020	4.452.166.671.985	29,12441199
	2021	4.191.284.422.677	29,06402835
SCCO	2018	4.165.196.478.857	29,05778456
	2019	4.400.655.628.146	29,11277465
	2020	3.742.655.418.191	28,95081648
	2021	4.698.864.127.234	29,17834192
SIDO	2018	3.337.628.000.000	28,83628149
	2019	3.536.898.000.000	28,89427119
	2020	3.849.516.000.000	28,97896854
	2021	4.068.970.000.000	29,03441101
SKLT	2018	747.293.725.435	27,33972415
	2019	790.845.543.826	27,39636852
	2020	773.863.042.440	27,37466075
	2021	889.125.250.792	27,51350395

SMGR	2018	51.155.890.227.000	31,56589876
	2019	79.807.067.000.000	32,01063318
	2020	78.006.224.000.000	31,98780973
	2021	76.504.240.000.000	31,96836728
SMSN	2018	2.801.203.000.000	28,66107008
	2019	3.106.981.000.000	28,76467263
	2020	3.375.526.000.000	28,84757228
	2021	3.868.862.000.000	28,98398152
TKIM	2018	42.938.134.416.000	31,39078146
	2019	42.569.463.231.000	31,38215829
	2020	43.346.978.220.000	31,40025811
	2021	45.116.209.346.000	31,44026271
TOTO	2018	2.897.119.790.044	28,69473818
	2019	2.918.467.252.139	28,70207968
	2020	3.107.410.113.178	28,76481073
	2021	3.262.675.759.061	28,81356876
TRIS	2018	633.014.281.325	27,17375882
	2019	1.147.246.311.331	27,76838567
	2020	1.068.940.700.530	27,69768927
	2021	1.060.742.742.644	27,68999048
TSPC	2018	7.869.975.060.326	29,69407601
	2019	8.372.769.580.743	29,75600584
	2020	9.104.657.533.366	29,83980722
	2021	9.644.326.662.784	29,89739095
ULTJ	2018	5.555.871.000.000	29,34587632
	2019	6.608.422.000.000	29,51936601
	2020	8.754.116.000.000	29,80054511
	2021	7.406.856.000.000	29,63342717
UNIC	2018	3.432.458.828.628	28,86429798
	2019	3.054.792.305.321	28,74773272
	2020	3.417.026.112.955	28,85979173
	2021	4.128.868.945.110	29,04902462
UNVR	2018	20.326.869.000.000	30,64296472
	2019	20.649.371.000.000	30,65870597
	2020	20.534.632.000.000	30,65313394
	2021	19.068.532.000.000	30,57906055

WTON	2018	59.230.001.239.000	31,71244931
	2019	10.337.895.087.207	29,96683739
	2020	8.509.017.299.594	29,77214758
	2021	8.928.183.492.920	29,82023407

## Lampiran 10

## Output Statistik Deskriptif

	FCF	DPS	LEV	LTLEV	SIZE
Mean	0.020998	133.5767	0.365486	0.308647	29.34660
Median	0.026745	44.47086	0.336349	0.276846	28.98148
Maximum	0.219381	2815.511	1.934300	0.919541	32.82039
Minimum	-0.962937	0.105697	0.059416	0.013019	26.48557
Std. Dev.	0.089250	281.8094	0.214846	0.207863	1.583956
Skewness	-7.734844	5.798549	2.340712	0.761630	0.338240
Kurtosis	85.53542	49.65969	17.41676	2.742394	2.065223
Jarque-Bera	51710.32	16951.87	1684.897	17.50231	9.763837
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000158	0.007582
Sum	3.695653	23509.50	64.32560	54.32185	5165.001
Sum Sq. Dev.	1.393984	13897891	8.077793	7.561254	439.0602
Observations	176	176	176	176	176

## Lampiran 11

## Output CEM

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.174991	0.088446	-1.978521	0.0495
DPS	-0.000239	1.64E-05	-14.59232	0.0000
LEV	-0.060077	0.022755	-2.640107	0.0091
LTLEV	-0.012619	0.023231	-0.543211	0.5877
SIZE	0.008646	0.003167	2.730207	0.0070
R-squared	0.587232	Mean dependent var		0.020998
Adjusted R-squared	0.577577	S.D. dependent var		0.089250
S.E. of regression	0.058007	Akaike info criterion		-2.828493
Sum squared resid	0.575392	Schwarz criterion		-2.738422
Log likelihood	253.9074	Hannan-Quinn criter.		-2.791960
F-statistic	60.81910	Durbin-Watson stat		0.804273
Prob(F-statistic)	0.000000			

## Lampiran 12

## Output FEM

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.482440	0.421754	-1.143890	0.2548
DPS	-0.000322	1.49E-05	-21.59233	0.0000
LEV	-0.009960	0.028237	-0.352732	0.7249
LTLEV	-0.002988	0.026879	-0.111180	0.9116
SIZE	0.018776	0.014479	1.296744	0.1971

## Effects Specification

## Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.867937	Mean dependent var	0.020998
Adjusted R-squared	0.819445	S.D. dependent var	0.089250
S.E. of regression	0.037924	Akaike info criterion	-3.479461
Sum squared resid	0.184094	Schwarz criterion	-2.614783
Log likelihood	354.1925	Hannan-Quinn criter.	-3.128752
F-statistic	17.89856	Durbin-Watson stat	2.069083
Prob(F-statistic)	0.000000		

## Lampiran 13

## Output REM

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.174991	0.088446	-1.978521	0.0495
DPS	-0.000239	1.64E-05	-14.59232	0.0000
LEV	-0.060077	0.022755	-2.640107	0.0091
LTLEV	-0.012619	0.023231	-0.543211	0.5877
SIZE	0.008646	0.003167	2.730207	0.0070
R-squared	0.587232	Mean dependent var	0.020998	
Adjusted R-squared	0.577577	S.D. dependent var	0.089250	
S.E. of regression	0.058007	Akaike info criterion	-2.828493	
Sum squared resid	0.575392	Schwarz criterion	-2.738422	
Log likelihood	253.9074	Hannan-Quinn criter.	-2.791960	
F-statistic	60.81910	Durbin-Watson stat	0.804273	
Prob(F-statistic)	0.000000			

## Lampiran 14

## Output Uji Chow

## Redundant Fixed Effects Tests

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	6.327163	(43,128)	0.0000
Cross-section Chi-square	200.570359	43	0.0000

## Lampiran 15

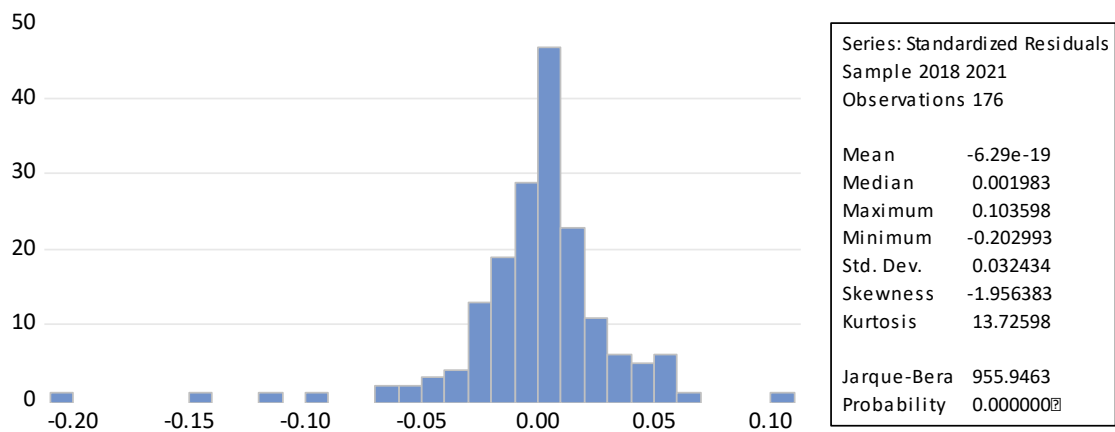
## Output Uji Hausman

## Correlated Random Effects - Hausman Test

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	21.510953	4	0.0003

## Lampiran 16

## Output Uji Normalitas





## Lampiran 17

## Output Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.152359	0.219507	-0.694095	0.4889
DPS	-4.75E-07	7.76E-06	-0.061277	0.9512
LEV	0.018047	0.014696	1.228022	0.2217
LTLEV	-0.006282	0.013989	-0.449038	0.6542
SIZE	0.005730	0.007536	0.760378	0.4484

## Lampiran 18

## Output Uji Autokorelasi

R-squared	0.867937	Mean dependent var	0.020998
Adjusted R-squared	0.819445	S.D. dependent var	0.089250
S.E. of regression	0.037924	Akaike info criterion	-3.479461
Sum squared resid	0.184094	Schwarz criterion	-2.614783
Log likelihood	354.1925	Hannan-Quinn criter.	-3.128752
F-statistic	17.89856	Durbin-Watson stat	2.069083
Prob(F-statistic)	0.000000		

## Lampiran 19

## Output Uji Multikolinearitas

	DPS	LEV	LTLEV	SIZE
DPS	1.000000	0.152245	-0.181653	0.138705
LEV	0.152245	1.000000	0.239876	0.406978
LTLEV	-0.181653	0.239876	1.000000	0.319767
SIZE	0.138705	0.406978	0.319767	1.000000

## Lampiran 20

## Hasil Uji F

R-squared	0.867937	Mean dependent var	0.020998
Adjusted R-squared	0.819445	S.D. dependent var	0.089250
S.E. of regression	0.037924	Akaike info criterion	-3.479461
Sum squared resid	0.184094	Schwarz criterion	-2.614783
Log likelihood	354.1925	Hannan-Quinn criter.	-3.128752
F-statistic	17.89856	Durbin-Watson stat	2.069083
Prob(F-statistic)	0.000000		

## Lampiran 21

## Hasil Uji R Square

R-squared	0,867937
Adjusted R-squared	0,819445

## Lampiran 22

## Hasil Uji Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.482440	0.421754	-1.143890	0.2548
DPS	-0.000322	1.49E-05	-21.59233	0.0000
LEV	-0.009960	0.028237	-0.352732	0.7249
LTLEV	-0.002988	0.026879	-0.111180	0.9116
SIZE	0.018776	0.014479	1.296744	0.1971

## Lampiran 23

## Hasil Uji T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.482440	0.421754	-1.143890	0.2548
DPS	-0.000322	1.49E-05	-21.59233	0.0000
LEV	-0.009960	0.028237	-0.352732	0.7249
LTLEV	-0.002988	0.026879	-0.111180	0.9116
SIZE	0.018776	0.014479	1.296744	0.1971

## Lampiran 24

## Jadwal Penelitian

No	Kegiatan	Februari				Maret				April				Mei			
1	Penyusunan Proposal	X	X	X													
2	Konsultasi						X	X	X	X	X						
3	Pendaftaran Ujian Seminar Proposal																
4	Ujian Seminar Proposal								X		X						
5	Revisi Proposal						X	X	X	X	X						
6	Pengambilan Data	X	X	X	X	X	X										
7	Analisis Data							X	X	X	X	X	X				
8	Pengumpulan Naskah Akhir Skripsi												X				
9	Munagosah													X			
10	Revisi Skripsi														X	X	

## Lampiran 25

## Daftar Riwayat Hidup

**DAFTAR RIWAYAT HIDUP**

Nama : Nanda Saputri  
Tempat/ Tanggal Lahir : Sragen, 9 September 1997  
Jenis Kelamin : Perempuan  
Agama : Islam  
No. Hp : 08812935714  
Prodi/ Fakultas : Akuntansi Syariah/ FEBI  
Alamat : Beku RT 20, Kliwonan, Masaran, Sragen  
Riwayat Pendidikan : BA AISYIYAH KLIWONAN  
MIM KLIWONAN  
MTs MUHAMMADIYAH 3 MASARAN  
SMA NEGERI 3 SRAGEN

## Lampiran 26

## Cek Plagiasi



**KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA**  
**UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN MAS SAID SURAKARTA**  
**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Jl. Pandawa Pucangan Kartasura-Sukoharjo Telp. (0271) 782336 Fax (0271) 782336 Website: iain-surakarta.ac.id. – Email: [info@iain-surakarta.ac.id](mailto:info@iain-surakarta.ac.id).

**SURAT KETERANGAN TURNITIN**

Setelah melakukan tes uji *similarity*, menerangkan bawah mahasiswa di bawah ini:

Nama : Nanda Saputri  
 NIM : 165221082  
 Program Studi : Akuntansi Syariah  
 Judul Skripsi : Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan *Free Cash Flow*  
 Paper ID : 20818449951  
 Date : 02-05-2023  
 Hasil menunjukkan SIMILARITY INDEX : 18%

Sukoharjo, 04 Mei 2023



Farah Nilawati, S.Sos.I

NIK.198906072018102003

The screenshot shows the Turnitin interface with a document titled "BAB I PENDAHULUAN". The similarity index is 18%. The document content includes a section "1.1. Latar Belakang" with text about *Free cash flow* and its role in business operations. The right sidebar shows a "Match Overview" table with the following data:

Match Number	Source	Similarity Percentage
1	eprints.iain-surakarta.a... Internet Source	4%
2	jurnal.polibatam.ac.id Internet Source	2%
3	core.ac.uk Internet Source	1%
4	repository.uib.ac.id Internet Source	1%
5	lib.ibs.ac.id Internet Source	1%
6	repositori.usu.ac.id Internet Source	1%
7	lib.unnes.ac.id Internet Source	1%

Page: 1 of 87 Word Count: 13455 Text-Only Report High Resolution On Dthhur: 11:38:44 Masih 01:57:16