

**PENGARUH *FREE CASH FLOW*, *TOTAL ASSET TURNOVER*, KEPEMILIKAN
MANAJERIAL TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN PADA INDUSTRI
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI



Disusun oleh:

Nama : Gilang Irfan Mulia
Nomor Mahasiswa : 14311172
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2018**

**Pengaruh *Free Cash Flow*, *Total Asset Turnover*, Kepemilikan Manajerial Terhadap
Kinerja Perusahaan Pada Industri Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia**

SKRIPSI

Ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar Sarjana
Strata-1 di Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia

Disusun Oleh:

Nama : Gilang Irfan Mulia
Nomor Mahasiswa : 14311172
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2018**

HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

"Dengan ini saya menyatakan dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang sepengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis, atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku."



HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

Pengaruh *Free Cash Flow*, *Total Asset Turnover*, Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Industri Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

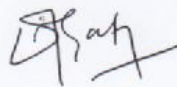


Nama : Gilang Irfan Mulia
NomorMahasiswa : 14311172
Jurusan : Manajemen
BidangKonsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 24Oktober 2018

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,



Dra. Sri Mulyati, M.Si.

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**ANALISIS PENGARUH FREE CASH FLOW, TOTAL ASSET TURNOVER DAN
KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN PADA INDUSTRI
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Disusun Oleh : **GILANG IRFAN MULIA**

Nomor Mahasiswa : **14311172**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Selasa, tanggal: 13 November 2018

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Sri Mulyati, Dra., M.Si.

Penguji : Dwi Praptono Agus Hardjito, Dr., M.Si., CFP.

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Jaka Sriyana, SE., M.Si, Ph.D.

HALAMAN PERSEMBAHAN

Karya ini kupersembahkan untuk :

Allah Subhanahu Wa Ta'ala

Nabi Muhammad Shallallahu 'Alaihi Wa Sallam

Alm. Papah Kusdiyanto dan Mamah Nurhasanah

Abah Sainan M. Saad dan Alm. Ende Hafsah Alfiah

Alm. Mbah Naudo dan Alm. Mbah Casiah

Kakak Galih Abdul Rauf

MOTTO

“Dan bersabarlah terhadap apa yang mereka katakan dan tinggalkanlah mereka dengan cara yang baik.”

QS. Al-Muzzammil :10

“Dan Kami perintahkan kepada manusia (agar berbuat baik) kepada kedua orang tuanya. Ibunya telah mengandungnya dalam keadaan lemah yang bertambah-tambah, dan menyapihnya dalam usia dua tahun. Bersyukurlah kepada-Ku dan kepada orang tuamu. Hanya kepada Aku kembalimu.”

QS Luqman : 14

“Dialah yang menjadikan bumi untuk kamu yang mudah menjelajahi, maka jelajahi lah di segala penjurunya dan makanlah sebagian dari rezeki-Nya. Dan hanya kepada-Nya-lah kamu (kembali setelah) dibangkitkan.”

QS. Al-Mulk : 15

“Dan Allah mengeluarkan kamu dari perut ibumu dalam keadaan tidak mengetahui sesuatu pun, dan Dia memberimu pendengaran, penglihatan, dan hati nurani, agar kamu bersyukur.”

QS. An-Nahl : 78

“Afraid to become average.”

(Gilang Irfan Mulia)

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *free cash flow*, *total asset turnover*, dan kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan yang diprosikan sebagai *return on asset* pada industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan 31 sampel industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017 dengan 155 jumlah observasi. Teknik analisis yang digunakan untuk menguji pengaruh *free cash flow*, *total asset turnover*, dan kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh secara simultan variable pengaruh *free cash flow*, *total asset turnover*, dan kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa pengaruh *free cash flow*, *total asset turnover* memiliki pengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Kata kunci: *free cash flow*, *total asset turnover*, kepemilikan manajerial, *return on asset*

ABSTRACT

This study aims to determine and analyze the influence of free cash flow, total asset turnover, and managerial ownership to firm performance that proxied as return on asset in manufacture industry listed on the Indonesia Stock Exchange. This study uses 31 samples of manufacture industry listed on the Indonesia Stock Exchange period 2013-2017 with 155 number of observations. The analysis technique used to test the effect of free cash flow, total asset turnover, and managerial ownership to firm performance in this study is multiple linear regression. The results showed that there are simultaneous influence of free cash flow, total asset turnover, and managerial ownership to firm performance. While the partial research results show that free cash flow and total asset turnover have a significant influence to firm performance, while managerial ownership has no influence to firm performance.

Keywords: *free cash flow, total asset turnover, managerial ownership, firm performance, return on asset*

KATA PENGANTAR



Assalamu 'alaikum Wr. Wb.

Alhamdulillahirabbil'alamin. Puji dan syukur penulis panjatkan atas kehadiran Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat, inayah, dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir (skripsi) dengan judul “Pengaruh *Free Cash Flow, Total Asset Turnover*, Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Industri Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Sebagai salah satu syarat dalam menyelesaikan program pendidikan Sarjana (Strata-1) Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.

Dalam penyelesaian tugas akhir ini, penulis menyadari bahwa dalam penyelesaiannya memperoleh banyak dukungan, dorongan, bantuan dan bimbingan yang sangat besar dari berbagai pihak. Oleh karena itu atas segala bentuk bantuan, dorongan dan bimbingan tersebut, penulis ingin mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Allah Subhanahu Wa Ta'ala atas segala rahmat dan rahim, serta pertolongan dan kesehatan yang diberikan kepada penulis karena hanya dengan anugerah dan petunjuk-Nya lah penulis dapat menyelesaikan tugas akhir ini.
2. Keluarga yang sangat aku sayang. Alm. Papah Kusdiyanto, Mamah Nurhasanah dan Kakak Galih Abdul Rauf yang selalu memberikan dukungan, semangat, serta doa dalam setiap langkah yang aku lalui hingga akhirnya skripsi ini bisa selesai. Terimakasih untuk selalu berada disampingku setiap saat, baik suka maupun duka.
3. Bapak Fathul Wahid, S.T., M.Sc., Ph.D. selaku Rektor Universitas Islam Indonesia

4. Bapak Dr.Jaka Sriyana, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
5. Bapak AnjarPriyono, SE., M.Si., Ph.D. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
6. Ibu Dra. Sri Mulyati, M. Si. Selaku Dosen Pembimbing Skripsi, atas segala ilmu, saran, dan waktu yang telah diberikan untuk membimbing skripsi, yang selalu mengusahakan hasil yang terbaik.
7. Bapak Asmai Ishak, Drs., M. Bus., Ph.D selaku Dosen Pembimbing Akademik.
8. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi yang senantiasa memberikan ilmu, pengalaman dan pengetahuannya, serta Karyawan dan Staf Tata Usaha Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.
9. Rizka Yuniar Kusumaputri yang sudah menjadi *support system* bagi penulis, semoga kita dapat mencapai target yang diinginkan.
10. Jogram Muhammad Iqbal, Dimas Gilang Dananjaya, Mahran Afina Ghassani Sasmaja, Nilta Farah Shabrina, Halina Panduratri, Enda KalyanaPutri, Lely Sintya, dan Intan Tyalita Prendanadia yang menjadi teman jalan-jalan dadakan semenjak SMP. Semoga sukses dalam karir dan cita-cita, *10 years and still counting*.
11. Aldo Nugroho, Avisiena Pratama, ArifFadhillah, Mustafa Rosyied, Dina Wulansari, Noffalinda Mustika, Nazula Fitriana yang menjadi teman wacana sedari SMA. Semoga sukses karir dan cita-citanya.

12. Aditya Waskito, Lutfan Jazel, Irfan Faris, Kurniawan Aji yang selalu menemani ketika gabut melanda sejak SMA dan berdiskusi tentang sepakbola yang tidak berfaedah, semoga sukses karirnya.
13. Amry Permana, Dimaz Reza, Reza Prabowo, Agung Pamuji, Novia Tinci dan Kania Anggraini yang menjadi teman tersesat dari ospek, dan teman gunjing, sambat, belajar selama kuliah. Semoga sukses karir dan cita-citanya.
14. Ahmad Fikri Danurdoro dan tim Thinkgood Corporation yang menjadi rekan bisnis semenjak SMA, semoga bisnis yang dijalankan semakin maju dan sukses meraih cita-cita.
15. Nur Mufidah, Dhio Hilmy, Hany Nurulhadi, Atiqah Nurulyta, Laksmitha Kumara, Adinda Arfani, Archieta Sugama, Abdul Latif, Luqman Hakim, Zaky Sadewa, Pandega Daneswara, Defa Derian, Teddy Kurnia, Celestial Rendy, Anggarda, Ditha Musa, Ichol Bahari, Aditya Alfian, Aref Budiarto, Zursida Aryatrois, dan teman-teman Manajemen 2014 yang telah memberikan banyak pelajaran dan mewarnai kisah kasih selama berkuliah. Semoga sukses dalam meraih cita-cita.
16. Keluarga besar Manifest 2015, 2016 ,2017 & Keluarga besar Management Community yang memberikan banyak pembelajaran untuk bekal dimasa depan.

Semoga amal kebaikan dan kerelaannya membantu dalam proses menyelesaikan skripsi ini mendapat ridho dan balasan dari Allah SWT. Penulis menyadari penulisan skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, segala kritik dan saran dari pembaca dan masyarakat yang sifatnya membangun, diterima dengan senang hati, demi

kesempatan dan kemajuan bersama. Penulis berharap semoga skripsi ini berguna bagi pembaca dan semua pihak. Aamiin.

Wassalamu'alaikum. Wr. Wb.

Penulis

(Gilang Irfan Mulia)

DAFTAR ISI

Halaman Judul Skripsi	i
Halaman Bebas Plagiarisme	iii
Halaman Pengesahan Skripsi	iv
Halaman Persembahan.....	v
Motto.....	vii
Abstraksi	viii
Kata Pengantar	ix
Daftar Isi	xiv
Daftar Tabel	xvii
Daftar Gambar	xviii
Daftar Lampiran.....	xix
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	6
1.3 Tujuan Penelitian	6
1.4 Manfaat Penelitian	7
BAB II KAJIAN PUSTAKA.....	8
2.1 Teori Agensi	8
2.2 Biaya Keagenan	11
2.3 <i>Free Cash Flow</i>	13
2.4 <i>Total Asset Turnover</i>	14

2.5 Kepemilikan Manajerial	15
2.6 Kinerja Keuangan	16
2.6.1 <i>Return On Asset</i>	16
2.6.2 Return On Equity	18
2.7 Penelitian Terdahulu.....	18
2.8 Pengembangan Hipotesis.....	20
2.7.1 Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> Terhadap Kinerja Perusahaan	20
2.7.2 Pengaruh <i>Total Asset Turnover</i> Terhadap Kinerja Perusahaan ...	21
2.7.3 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Perusahaan.	21
2.9 Kerangka Penelitian.....	22
BAB III METODE PENELITIAN.....	23
3.1 Populasi dan Sampel.....	23
3.2 Data dan Sumber Data	24
3.3 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian	24
3.4 Teknik Analisis.....	27
3.4.1 Deskriptif Statistik	27
3.4.2 Analisis Regresi Linier Berganda	27
3.4.3 Asumsi Klasik.....	28
3.5 Pengujian Hipotesis	31
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	33
4.1 Deskriptif Statistik	34
4.2 Analisis Regresi Linier Berganda.....	36

4.3 Asumsi Klasik.....	38
4.4 Uji Hipotesis	44
4.5 Pembahasan	47
4.5.1 Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> Terhadap Kinerja Perusahaan	47
4.5.2 Pengaruh <i>Total Asset Turnover</i> Terhadap Kinerja Perusahaan	48
4.5.3 Pengaruh KepemilikanManajerial Terhadap KinerjaPerusahan...	49
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	51
5.1 Kesimpulan.....	51
5.2 Saran	52
DAFTAR PUSTAKA.....	54
LAMPIRAN	57

Daftar Tabel

Tabel 4.1 Hasil Deskriptif Statistik.....	34
Tabel 4.2 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda.....	36
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas	39
Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinieritas	41
Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi	42
Tabel 4.6 Hasil Uji Heterokedastisitas	44
Tabel 4.7 Hasil Uji T	45
Tabel 4.8 Hasil Uji F.....	46

Daftar Lampiran

Lampiran 1 : Daftar Sampel Penelitian.....	57
Lampiran 2 : Data Sampel Perusahaan	59
Lampiran 3 : Hasil Analisis Deskriptif	68
Lampiran 4 : Hasil Analisis Regresi Linier Berganda.....	68
Lampiran 5 : Hasil Uji Kolmogrov-Smirnov.....	69
Lampiran 6 : Grafik P-Plot	69
Lampiran 7 : Hasil Uji Multikolinieritas.....	70
Lampiran 8 : Hasil Uji Durbin-Watson	70
Lampiran 9 : Diagram Scatterplot	71
Lampiran 10 : Hasil Uji Heterokedastisitas.....	71
Lampiran 11 : Hasil Uji T.....	72
Lampiran 12 : Hasil Uji F.....	72

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan membutuhkan modal untuk menjalankan operasional perusahaan. Modal tersebut didapat dari investor yang sering juga disebut sebagai *stockholder*. Dalam menjalankan operasionalnya, perusahaan akan membagi beberapa departemen untuk tercapainya tujuan perusahaan. Tujuan utama dibentuknya perusahaan adalah memakmurkan sang pemilik.

Perusahaan dituntut oleh pemilik agar selalu bisa menciptakan *profit* bagi perusahaan agar bisa berdampak langsung pada *stockholder*. Salah satunya adalah tugas dari bidang keuangan, dimana tugasnya adalah untuk membuat keputusan keuangan yang strategis agar bisa memaksimalkan kekayaan *stockholder* dengan cara meningkatkan nilai perusahaan. Dalam usahanya tersebut *stockholder* tidak bisa bekerja sendirian, maka dari itu *stockholder* memberikan kewenangan kepada manajemen (*agen*) untuk melakukan tugasnya agar sesuai dengan tujuan yang ingin dicapai.

Pemilik perusahaan memberikan wewenang kepada manajemen agar bertindak atas nama *shareholder* dalam setiap kegiatan operasional perusahaan. Dalam pelaksanaan operasi perusahaan khususnya dalam pengambilan keputusan yang strategis itu banyak sekali perbedaan yang akan terjadi antara pemilik perusahaan (*principal*) dengan manajemen (*agen*). Maka dari itu akan timbul masalah nyata dalam perusahaan yang biasa disebut sebagai masalah keagenan (*agency problem*).

Permasalahan lain muncul ketika perusahaan memisahkan antara manajemen sebagai *agent* dan pemilik perusahaan sebagai *principal* (Schroeder et al. 2001). Manajemen sebagai *agent* diberikan wewenang dan kekuasaan atas pemilik saham *principal* untuk menjalankan bisnis sesuai dengan tujuan yang diharapkan oleh para pemilik saham (Christiawan dan Tarigan, 2007). Pemisahan tersebut akan menimbulkan jarak yang berupa konflik kepentingan antar keduanya. Konflik kepentingan antar kedua pihak akan sangat memengaruhi keputusan yang akan diambil oleh perusahaan dalam menjalankan aktifitas operasionalnya.

Salah satu perusahaan yang mengalami masalah keagenan adalah PT. Kimia Farma Tbk. Perusahaan tersebut pada tahun 2001 mengalami skandal tentang masalah keagenan yaitu PT. Kimia Farma Tbk melakukan *mark up* laporan keuangan pada tahun 2001 sebesar Rp 132 miliar. Laba tersebut dinilai terlalu besar oleh pemerintah, sehingga kementerian BUMN bersama Bapepam melakukan audit ulang kepada Kimia Farma pada bulan Oktober 2002. Audit ulang yang dilakukan oleh kementerian BUMN dan juga Bapepam menemukan adanya kesalahan mendasar dalam akuntan publik. Hasil audit tersebut mendapatkan bahwa adanya laba bersih perusahaan yang dilebih-lebihkan (*overstated*) sebesar Rp 32,668 miliar atau sebesar 24,7% lebih tinggi daripada laba bersih yang sebenarnya yaitu Rp 99,594 miliar. Informasi keliru yang dikeluarkan oleh perusahaan itu dapat merugikan investor. Hal ini dikarenakan investor dalam melakukan investasinya didasarkan atas informasi laba yang dikeluarkan dalam laporan keuangan perusahaan, apabila laba tersebut *overstated* maka investor dirugikan dalam melakukan kegiatan bisnisnya.

Kasus Kimia Farma tersebut menjadi dasar untuk para akademisi menemukan solusi permasalahan dalam *corporate governance*. Hasilnya perusahaan disarankan untuk memperbaiki etika bisnisnya, dan mengurangi *self interest* dari para manajer sehingga bisa mengurangi kegiatan-kegiatan yang tidak menguntungkan perusahaan dari para manajer. Menurut teori dari Brush, Bromiley, dan Hendrick (2000) dalam teori keagenan terdiri dari 3 hal, antara lain: 1) Manajer ingin memperkaya diri sendiri bukan memaksimalkan kekayaan pemegang saham; 2) Motif *self interest* dan pengalokasian *free cash flow* (FCF) yang tidak efisien; 3) Biaya keagenan yang timbul dan ditanggung oleh pemegang saham. *Self interest* para manajer diakibatkan inginnya para manajer untuk mendapatkan kompensasi dari hasil kerja yang dilakukannya.

Pada kasus tersebut pemilik perusahaan menginginkan peningkatan kekayaan yang dimiliki dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan. Pemilik perusahaan menggunakan laporan keuangan sebagai acuan dalam menilai nilai perusahaan tersebut. Konflik itu muncul karena bagian dari kepemilikan manajer atas perusahaan tidak seluruhnya dimiliki oleh *principal*. Manajer hanya memiliki sebagian dalam kepemilikan perusahaan sehingga manajer cenderung untuk bertindak sesuai dengan kepentingan pribadinya saja seperti kompensasi dan promosi jabatan bukan untuk memaksimalkan nilai perusahaan sesuai dengan tujuan pemilik. Perbedaan kepentingan itulah yang dapat menimbulkan biaya. Biaya tersebut dikeluarkan oleh pemilik perusahaan dengan tujuan dapat membuat manajer bekerja sesuai dengan tujuan pemilik perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan agar meningkatkan kekayaan *principal*.

Biaya yang timbul karena konflik kepentingan biasa disebut sebagai *agency cost* (Jensen dan Meckling, 1976). Menurut Jensen dan Meckling (1976) *agency cost* dibagi menjadi 3, yaitu: 1) Biaya pemantauan atas tindakan manajemen (*monitoring cost*); 2) Biaya untuk mengikat kepentingan manajer terhadap kepentingan pemilik (*bonding cost*); 3) Kerugian yang diterima pemegang saham atas keputusan manajemen yang tidak maksimal (*residual loss*).

Penyebab lain masalah keagenan (*agency problem*) antara pemilik perusahaan dan manajer adalah *free cash flow* (FCF) perusahaan yang besar (Jensen, 1986). Principal mengharapkan agen dapat memaksimalkan nilai perusahaan sehingga *free cash flow* (FCF) dapat dibagikan dalam bentuk dividen. Disisi lain agen menginginkan *free cash flow* (FCF) dialokasikan untuk ekspansi usaha. Jensen (1986) mendefinisikan *free cash flow* (FCF) adalah arus kas bersih setelah dikurangi dengan kebutuhan perusahaan untuk mendanai proyek dengan NPV positif setelah membagikan dividen. *Free cash flow* (FCF) yang besar dalam perusahaan dapat membebani pemilik perusahaan apabila tidak tersedia proyek yang menguntungkan. Manajemen di dalam perusahaan akan cenderung mengalokasikan *free cash flow* (FCF) pada sumberdaya yang tidak efisien, investasi yang kurang menguntungkan, dan perilaku konsumtif serta berlebihan sehingga akan membebani pemegang saham. Sebaliknya, penggunaan *free cash flow* (FCF) dinilai tepat digunakan sesuai kepentingan pemilik apabila *free cash flow* (FCF) dialokasikan oleh perusahaan kedalam proyek yang menguntungkan dengan investasi NPV positif atau dibagikan kepada pemilik saham yang berupa dividen (Crutchley dan Hansen, 1989).

Free Cash flow (FCF) yang tidak diberikan kepada pemilik perusahaan dalam bentuk dividen akan diubah oleh manajemen menjadi aset perusahaan. Aset perusahaan oleh manajemen akan digunakan kembali sebagai salah satu cara untuk mendapatkan *profit* bagi perusahaan. Semakin banyak aset yang dimiliki oleh perusahaan, maka perusahaan tersebut akan lebih menguntungkan ketika manajemen bisa mengolahnya dengan efektif dan efisien.

Pengelolaan aset perusahaan yang efisien akan berdampak pada lebih cepatnya pengembalian dana yang di dapat oleh perusahaan (Halim, 2005). Cepat atau lambatnya perusahaan dalam menciptakan laba dengan memanfaatkan aset yang dimiliki dihitung dengan *total asset turnover ratio*. Hasil *total asset turnover* (TATO) yang rendah mengindikasikan bahwa manajer tidak dapat menggunakan aset yang dimiliki perusahaan secara efektif untuk berinvestasi secara maksimal, sehingga kinerja perusahaan tersebut tidak baik. Sebaliknya apabila hasil *total asset turnover* perusahaan tinggi mengindikasikan manajemen mampu mengelola asetnya secara optimal dalam mendapatkan laba, sehingga kinerja perusahaan tinggi. Artinya hubungan yang dimiliki oleh *total asset turnover* (TATO) dengan kinerja perusahaan adalah searah atau positif.

Penelitian ini menggunakan objek industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini mengecualikan perusahaan finansial seperti perbankan, asuransi, *leasing*, investasi, dan jasa keuangan lainnya. Hal ini karena sektor keuangan merupakan industri yang memiliki *highly regulated*. Selain itu struktur keuangan dalam industri finansial berbeda dengan industri non finansial yang membuat perbedaan dalam perhitungan kinerja. Kinerja pada perusahaan non finansial dapat dihitung dengan rasio

profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas. Sedangkan pada industri finansial dihitung dengan CAMEL (*capital, asset quality, earning, dan asset liability management*) (Almilia & Herdiningtyas, 2005).

Penelitian ini menguji pengaruh *Free Cash Flow* (FCF), *total asset turnover* (TATO), dan kepemilikan manajerial pada kinerja perusahaan yang diproksikan menjadi *return on asset* (ROA). Dari penjelasan diatas maka peneliti mengambil judul **“Pengaruh *Free Cash Flow, Total Asset Turnover, Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Industri Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*”**.

1.2 Perumusan Masalah

Penelitian ini untuk mengetahui bagaimana pengaruh *free cash flow* (FCF), *total asset turnover ratio* (TATO), dan kepemilikan manajerial dengan kinerja perusahaan yang diproksikan oleh *return on asset* (ROA) pada industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1. Bagaimana pengaruh *free cash flow* (FCF) terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan dalam industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh *total asset turnover* (TATO) terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan dalam industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
3. Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan dalam industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini antara lain:

1. Menganalisis pengaruh *free cash flow* (FCF) terhadap kinerja perusahaan.
2. Menganalisis pengaruh *total asset turnover* (TATO) terhadap kinerja perusahaan.
3. Menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Beberapa manfaat yang diharapkan dari penelitian ini antara lain:

1. Bagi Investor

Manfaat yang didapatkan bagi investor adalah investor dapat mengetahui teori dan masalah yang terjadi pada kinerja perusahaan. Hal ini penting dimengerti oleh investor agar mengetahui hubungan antara *free cash flow* (FCF) dengan kinerja perusahaan untuk memaksimalkan investasi yang ditanamkan. Informasi yang dimiliki oleh investor dapat digunakan untuk mengintervensi kepada manajemen dalam penentuan *free cash flow* (FCF) dan pemilihan proyek yang memiliki keuntungan tinggi.

2. Bagi Perusahaan

Perusahaan dapat memanfaatkan penelitian ini untuk mengantisipasi konflik yang kemungkinan timbul. Perusahaan yang diwakili oleh manajer ini berharap menambah wawasannya untuk mengambil keputusan yang terkait dengan permasalahan sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan kompensasi yang akan diterima.

3. Bagi Manajer

Penelitian ini diharapkan mampu menambah wawasan bagi para manajer dalam melakukan pengambilan keputusan bagi perusahaan, terutama dalam hal pemilihan proyek dan penentuan tingkat *free cash flow* (FCF). Manajer diharapkan dapat mengambil

keputusan yang akan berdampak positif bagi perusahaan dan dirinya sendiri terhadap karir dan kompensasi yang akan diterimanya.

BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Teori Agensi (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling (1976) berpendapat bahwa hubungan keagenan terjadi ketika seseorang atau lebih pemilik (*principle*) memberikan mandat untuk orang lain (*agen*) untuk melakukan pekerjaan demi kepentingan pemilik dengan mendelegasikan beberapa wewenang dan pengambilan keputusan kepada agen. Menurut Jensen dan Meckling (1976) perusahaan yang memisahkan fungsi kepemilikan dan pengelolaan rentan terhadap terjadinya konflik keagenan. Hal ini berdasarkan sifat dasar yang dimiliki oleh manusia yang lebih mementingkan kepentingan pribadinya (*self interest*) (Eisenhardt, 1989).

Perbedaan pada posisi, fungsi, situasi, tujuan, kepentingan serta latar belakang antara prinsipal dan agen dapat menimbulkan pertentangan dengan saling tarik menarik kepentingan (*conflict of interest*) dan mempengaruhi antara satu dengan lainnya. Prinsipal memiliki akses informasi yang terbatas, sedangkan para agen memiliki informasi yang luas tentang operasional perusahaannya. Scott (1997) mengatakan bahwa masalah keagenan dapat terjadi karena informasi yang dimiliki oleh agen dan prinsipal tidak seimbang. Prinsipal seharusnya memiliki informasi yang sama dengan agen, karena informasi tersebut dibutuhkan untuk menilai suatu perusahaan. Namun, informasi tersebut tidak disampaikan sepenuhnya, sehingga prinsipal tidak dapat mengukur kinerja manajer sesungguhnya dalam mengelola kekayaan mereka. Menurut Scott (1997), terdapat dua macam *asymetric information* yaitu:

1. *Adverse selection*, yaitu bahwa para manajer serta orang-orang dalam lainnya biasanya mengetahui lebih banyak tentang keadaan dan prospek perusahaan dibandingkan investor pihak luar. Dan fakta yang kemungkinan dapat mempengaruhi keputusan yang akan diambil oleh pemegang saham tersebut tidak disampaikan informasinya kepada pemegang saham.

2. *Moral hazard*, yaitu bahwa kegiatan yang dilakukan oleh seorang manajer tidak seluruhnya diketahui oleh pemegang saham. Sehingga manajer dapat melakukan tindakan diluar pengetahuan pemegang saham yang melanggar kontrak.

Menurut Scott (1997) inti dari teori keagenan adalah bagaimana perusahaan dapat mengatur kontrak antara prinsipal dan agen untuk menyelaraskan kepentingan kedua belah pihak sehingga mampu meminimalisir konflik. Kontrak kerja yang baik seharusnya memiliki sifat yang adil dimana jelas tertera hak dan kewajiban dari prinsipal maupun agen.

Menurut Utama (2002) kepentingan prinsipal (investor) adalah memaksimalkan kekayaan yang dimilikinya melalui yang diinvestasikan sehingga memperoleh return bagi prinsipal berupa dividen. Sedangkan kepentingan dari manajer adalah meningkatkan pertumbuhan dan ukuran perusahaan. Hal tersebut terjadi karena pertumbuhan dan ukuran perusahaan menjadi salah satu indikator yang menentukan sukses tidaknya sebuah manajemen dalam mengelola perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang pesat menandakan manajemen bekerja secara produktif sehingga bisa mendapatkan penghargaan dan wewenang dalam menentukan pengeluaran dari pemilik. Ukuran perusahaan yang besar memberikan rasa aman dan jaminan bagi manajer terkait pemberian kompensasi yang besar pula. Manajer memiliki kesempatan

untuk menggunakan sumber daya perusahaan untuk meningkatkan keuntungan mereka pribadi dengan berdampak pada menurunnya kekayaan prinsipal. Hal ini dapat terjadi karena manajemen tidak menanggung biaya penuh dari setiap perilaku yang tidak terlalu bermanfaat bagi perusahaan (Godfrey et al. 2010)

Menurut Godfrey et al. (2010) akan terdapat beberapa masalah yang akan timbul karena masalah keagenan antara principal dan agen, yaitu:

1. *Horizon problem*, yaitu masalah perbedaan kepentingan yang terjadi dikarenakan masalah waktu. Pemilik perusahaan lebih tertarik dengan keuntungan jangka panjang, sedangkan manajer lebih tertarik mengejar arus kas jangka pendek yaitu selama mereka bekerja dalam perusahaan tersebut. Akibatnya manajer lebih sering mengambil keputusan yang berdampak pada profitabilitas jangka pendek sehingga mengorbankan keuntungan dimasa depan.
2. *Risk aversion problem*, adalah kondisi dimana manajer cenderung untuk tidak mengambil resiko yang tinggi dalam pengambilan keputusan. Hal tersebut dilakukan oleh manajer untuk mengamankan karir mereka di perusahaan. Manajer akan cenderung menghindari investasi yang memiliki resiko tinggi karena terkait dengan karir mereka di perusahaan, walaupun sesungguhnya investasi tersebut memiliki tingkat keuntungan yang tinggi (high risk high return).
3. *Dividen retention problem*, adalah kondisi ketika manajer lebih memilih untuk menahan dividen yang seharusnya dibagikan kepada pemilik dan lebih dialokasikan untuk membayar gaji dan tunjangan mereka sendiri. Hal ini jelas bertentangan dengan tujuan perusahaan, yaitu untuk memakmurkan dan mensejahterakan pemilik perusahaan.

2.2 Biaya Keagenan (*agency cost*)

Menurut Wang (2010) biaya keagenan terjadi ketika adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengontrolan yang mengakibatkan kepentingan yang saling bertabrakan antara prinsipal dan agen. Wang (2010) berpendapat bahwa secara umum masalah keagenan yang disebabkan oleh agen dapat merugikan pemilik perusahaan dalam beberapa bentuk, yaitu:

1. Agen melakukan operasional perusahaan yang lebih menguntungkan kepentingan pribadinya dibandingkan meningkatkan kekayaan dari prinsipal. Hal ini terjadi karena perusahaan melakukan beberapa kegiatan operasional yang tidak terlalu penting. Dari sini akan timbul biaya keagenan sebagai upaya prinsipal mengontrol agennya.

2. Agen tidak selamanya memilih proyek dengan NPV yang paling tinggi, jika tidak sesuai dengan kepentingan pribadinya. Ini menjadikan perusahaan menanggung beban karena dengan NPV yang tinggi dapat meningkatkan nilai sebuah perusahaan.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa biaya yang ditimbulkan karena adanya potensi konflik kepentingan ini disebut dengan biaya keagenan (*agency cost*). Biaya keagenan menurut Jensen dan Meckling (1976) terbagi menjadi 3 kelompok, yaitu:

1. Biaya Pengawasan (*monitoring cost*)

Biaya pengawasan ini timbul dan ditanggung oleh prinsipal untuk memantau perilaku agen agar memberikan keyakinan bahwa perusahaan dikelola dengan baik.

2. Biaya Ikatan (*bonding cost*)

Biaya yang dikeluarkan oleh pemilik untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa agen akan bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik serta agen juga akan mengkompensasi jika kerugian itu terjadi.

3. *Residual Loss*

Merupakan pengorbanan yang diderita oleh pemilik perusahaan yang berupa penurunan kekayaan apabila terjadi penyimpangan tindakan yang lolos dari pengawasan.

Jensen (1986) dan Chung *et al.* (2005) menggunakan nilai *free cash flow* digunakan sebagai proksi dari biaya keagenan (*agency cost*). Hal ini dipilih karena dengan adanya aliran kas bebas (*free cash flow*) menunjukkan adanya kesulitan pemantauan perilaku manajer oleh pemilik perusahaan dimana aliran kas bebas tersebut dapat dimanfaatkan oleh manajer untuk hal-hal yang menguntungkan pihak pribadi dan bukan untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Menurut teori biaya keagenan memiliki dampak negatif terhadap kinerja operasional perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian penelitian sebelumnya yang mana menurut Chung *et al.* (2005) *free cash flow* (FCF) mungkin dikenakan biaya keagenan sehingga mempengaruhi terbalik arus kas jangka pendek, dengan demikian nilai jangka panjang perusahaan tersebut akan menurun dan dibawah sekarang.

Teori dari biaya keagenan adalah semakin tinggi biaya keagenan yang dikeluarkan oleh perusahaan maka semakin rendah nilai perusahaan tersebut. Hal ini didukung oleh penelitian dari Chen dan Austin (2007) yang menegaskan bahwa terdapat hubungan yang negatif signifikan antara biaya keagenan dengan nilai perusahaan.

2.3 *Free Cash Flow (FCF)*

Perusahaan yang memiliki *free cash flow* (FCF) yang besar, manajer dapat menggunakannya untuk berinvestasi pada NPV negatif ataupun pada proyek yang kurang menguntungkan hal tersebut apabila terjadi akan berdampak pada dirugikannya para pemilik perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan penelitian dari Jensen (1986) bahwa manajer bias melakukan investasi yang tidak dibutuhkan oleh perusahaan atau pada proyek dengan NPV negatif ketika memiliki *free cash flow* (FCF) yang besar. Manajer berpotensi untuk mengambil keputusan untuk berinvestasi pada proyek yang kurang menguntungkan bagi perusahaan karena manajer memiliki wewenang untuk melakukannya atas nama pemilik perusahaan. Hal tersebut bisa dilakukan oleh manajer didasarkan atas perilaku oportunistik dan untuk kepentingan pribadinya yang bisa berakibat pada kerugian yang dialami oleh pemilik perusahaan.

Menurut Jensen (1986), *free cash flow* (FCF) adalah arus kas bersih yang dimiliki oleh perusahaan setelah dikurangi dengan kebutuhan untuk mendanai proyek yang menguntungkan. Perhitungan *free cash flow* (FCF) menurut Kargar dan Ahmadi (2013) adalah laba bersih perusahaan dari kegiatan operasional ditambah dengan depresiasi dan pengeluaran *non cash* dan dikurangi pajak, *working capital* berubah dan asset tetap. *Operating net income* dikurangi oleh pajak, dividen, *depreciation expense* dan *interest expense* dapat dikatakan sebagai definisi *free cash flow* (FCF) menurut Lehn dan Poulsen (1991). Menurut Keown (2002) *free cash flow* (FCF) adalah jumlah uang tunai yang dimiliki perusahaan yang didapat dari arus kas operasi yang dikurangi dengan investasi pada modal kerja operasional bersih dan aktiva tetap. Artinya perusahaan akan mendistribusikan arus kas nya kepada pemegang saham dan kreditor setelah membayar semua beban operasi dan kewajiban investasinya.

Penggunaan *free cash flow* (FCF) yang efisien dan sesuai dengan ekspektasi yang diharapkan oleh pemilik perusahaan adalah ketika perusahaan sudah membayarkan semua proyek dengan NPV positif dan investasi yang menguntungkan, lalu membagikan sisa arus kas yang dimiliki oleh perusahaan kepada para pemilik saham dengan pembagian dividen ataupun pembelian kembali saham tersebut (Cruthley dan Hansen, 1989).

2.4 Total Asset Turnover (TATO)

Total asset turnover (TATO) adalah rasio yang digunakan oleh perusahaan untuk mengukur proporsi efektivitas penggunaan aktiva perusahaan dalam menghasilkan *sales* yang berdampak pada laba perusahaan (Irawati, 2006). Semakin tinggi efisiensi pemanfaatan asset perusahaan maka semakin cepat juga pengembalian dana yang didapat perusahaan (Halim, 2005). Apabila rasio *total asset turnover* (TATO) dalam perusahaan rendah, maka mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut gagal dalam memanfaatkan asset atau manajemen beroperasi pada volume yang rendah dibandingkan dengan kapasitasnya. Hal tersebut akan berdampak pada kerugian yang dialami oleh pemegang saham.

Weston dan Brigham (1989) berpendapat bahwa *total asset turnover* (TATO) adalah rasio terakhir yang digunakan untuk mengukur pengelolaan aktiva, mengukur pemanfaatan ataupun perputaran dari semua aktiva perusahaan. Apabila perusahaan tidak menghasilkan volume usaha sebesar total aktivanya untuk ukuran investasi, maka perusahaan harus melakukan beberapa tindakan. Tindakan tersebut antara lain meningkatkan penjualan perusahaan atau beberapa aktiva harus dijual atau gabungan dari dua cara tersebut tergantung dengan kebutuhan perusahaan.

2.5 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan pihak dalam (*insider ownership*) menurut Molle (2012) adalah presentase kepemilikan yang berkaitan dengan saham di dalam perusahaan dan kemungkinan yang dimiliki oleh manajer atau jajaran direksi. Menurut Christiawan dan Tarigan (2007) kepemilikan manajerial adalah situasi ketika manajer dapat dikatakan sebagai pemilik perusahaan dikarenakan memiliki sebagian kepemilikan saham. Sedangkan Wiryadi dan Sebrina (2013) berpendapat bahwa kepemilikan manajerial adalah saham yang dimiliki oleh individu maupun kelompok elit yang memiliki kepentingan secara langsung dari dalam perusahaan seperti direksi, manajer, dan komisaris.

Kepemilikan manajerial bisa dilihat dari prosentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen, direksi, maupun komisaris. Apabila tingkat kepemilikan manajerial tinggi dalam perusahaan maka akan membantu mengurangi konflik kepentingan yang akan terjadi dalam perusahaan. Keputusan strategis yang akan diambil oleh manajer di dalam perusahaan yang memiliki tingkat kepemilikan yang tinggi juga akan berbeda dengan perusahaan tanpa kepemilikan manajerial. Menurut Christiawan dan Tarigan (2007) pengambilan keputusan yang dilakukan oleh manajer dengan kepemilikan manajerial tentunya akan selaras dengan tujuan pemilik saham perusahaan. Hal itu dapat terjadi karena manajer juga terlibat sebagai pemilik perusahaan, sehingga manajer akan menselaraskan kepentingannya dengan kepentingannya sebagai pemilik saham.

Menurut Tamba (2011) meningkatkan tingkat kepemilikan manajerial di dalam perusahaan akan berdampak berkurangnya resiko kehilangan kekayaan dalam perusahaan. Hal itu terjadi karena manajemen sudah terikat dengan kepemilikan yang

dimilikinya sehingga bisa memaksimalkan potensi yang dimiliki oleh perusahaan. Berkurangnya resiko kehilangan kekayaan pada perusahaan mengindikasikan berhasilnya manajemen dalam melakukan aktivitas operasi bisnisnya yang berdampak pada bagusnya kinerja perusahaan.

2.6 Kinerja Keuangan

Salah satu cara untuk mengukur kesehatan keuangan di dalam perusahaan adalah dengan melihat dari sisi kinerja keuangannya. Kinerja keuangan dalam perusahaan dianalisis oleh pemilik perusahaan sebagai dasar menilai kinerja yang sudah dilakukan oleh para manajer (agen). Pemilik perusahaan mempekerjakan manejer dengan tujuan untuk memaksimalkan kekayaan yang dimiliki oleh *principle*. Adanya kinerja keuangan dapat dijadikan salah satu alat para pemilik perusahaan untuk dijadikan dasar dalam menilai, memperbaiki kinerja, dan menentukan langkah kedepan yang harus dilakukan oleh manajer (agen). Menurut Titman dan Wessels (1998) indikator yang sering digunakan dalam menilai kinerja keuangan dalam sebuah perusahaan adalah dengan menggunakan rasio profitabilitas yang berupa *return on assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE).

2.6.1 Return On Asset (ROA)

Menurut Hanafi (2004) *return on asset* (ROA) digunakan untuk mengukur efisiensi dan efektifitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan menggunakan total aset setelah dikurangi biaya-biaya yang digunakan untuk mendanai aset tersebut. Semakin besar *return on asset* (ROA) menunjukkan kinerja yang semakin baik, karena tingkat kembalian (*return*) semakin besar. Apabila ROA mengalami penurunan kemungkinan dapat terjadi beberapa hal, antara lain:

1. *Overinvestmen*, perusahaan terlalu berlebihan dalam mengalokasikan dana yang dimiliki oleh perusahaan dalam berinvestasi yang tidak terlalu menguntungkan.
2. Rendahnya volume penjualan yang dialami oleh perusahaan, hal ini dapat terjadi apabila perusahaan memiliki pengeluaran yang lebih besar untuk menunjang penjualannya.
3. Inefisiensi kegiatan operasional yang dilakukan oleh perusahaan tersebut. Apabila *return on asset* (ROA) meningkat, berarti profitabilitas perusahaan meningkat, hal tersebut menunjukkan penggunaan aset yang efisien oleh perusahaan dalam mendapatkan laba.

Husnan (2004) berpendapat bahwa *return on asset* (ROA) adalah perkalian antara *net income margin* dengan perputaran aktiva. *Net income margin* adalah kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba dari setiap penjualan, sedangkan perputaran aktiva adalah kemampuan perusahaan dalam menciptakan penjualan sesuai dengan aktiva yang dimilikinya. Apabila tingkat *return on asset* (ROA) perusahaan tinggi, perusahaan dapat diindikasikan memiliki kinerja yang baik karena mampu mengelola aset dengan baik sehingga mendapatkan laba yang tinggi serta bisa berdampak pada kekayaan yang dimiliki oleh pemilik perusahaan.

2.6.2 Return On Equity (ROE)

Return on equity (ROE) adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan modal yang dimilikinya sendiri (Riyanto, 2001). Menurut Husnan (2004) *return on equity* (ROE) adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam jangka periode waktu tertentu dengan modal yang ia miliki.

Rasio *return on equity* (ROE) yang dimiliki oleh perusahaan dinilai penting bagi investor karena rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengembalikan modal yang sebelumnya di investasikan oleh para investor di dalam perusahaan tersebut (Mursidah, 2011). Semakin tinggi rasio *return on equity* (ROE) yang dimiliki oleh perusahaan maka investor akan semakin tertarik karena menjanjikan potensi keuntungan yang besar dan mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan tersebut sangat baik.

2.7 Penelitian Terdahulu

Herliana, Budiarjo, dan Komalasari (2016) melakukan penelitian tentang *free cash flow* (FCF) terhadap *agency cost* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan judul “*Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Kinerja Perusahaan Melalui Agency Cost Sebagai Variabel Antara Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*”. Penelitian ini mengambil data dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013 sebanyak 131 perusahaan. Hasil dari penelitian tersebut adalah *free cash flow* (FCF) memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diprosikan sebagai *return on asset* (ROA). Hal tersebut bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Hong (2012) yang menyatakan bahwa *free cash flow* (FCF) berpengaruh negatif terhadap ROA. Pengaruh *positif free cash flow* (FCF) terhadap kinerja perusahaan dapat terjadi karena sisa arus kas perusahaan tidak dibagikan kepada para pemegang saham sebagai deviden tetapi di alokasikan ke dalam struktur modal lain sebagai aset.

Wang (2010) melakukan penelitian mengenai pengaruh *free cash flow* (FCF) terhadap teori keagenan dengan judul “*The Impact of Free Cash Flow and Agency*

Costs on Firm Kinerja”’. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 505 perusahaan di Taiwan dengan mengambil data dari perusahaan non finansial yang terdaftar dalam Taiwan Stock Exchange pada tahun 2002-2007. Penelitian yang dilakukan oleh Wang menemukan terdapatnya hubungan yang positif antara *free cash flow* (FCF) terhadap kinerja perusahaan. Hal ini kontras dengan teori dan penelitian seperti Jensen (1986), dan Hong (2012). Hal ini terjadi karena Wang berpendapat bahwa *free cash flow* (FCF) dapat menyumbangkan peluang investasi yang masih terbuka bagi perusahaan dan akan berdampak pada banyaknya laba yang akan didapat sehingga mengindikasikan kinerja perusahaan tersebut juga baik.

Brush, Bromiley, dan Hendrickx (2000) melakukan penelitian dengan judul “*The Free Cash Flow Hypothesis for Sales Growth and Firm Kinerja*”’. Penelitian ini membahas tentang pengaruh *free cash flow* (FCF) terhadap pertumbuhan *sales* dan kinerja perusahaan. Penelitian ini menggunakan data dari COMPUSTAT dari tahun 1988 – 1995 dengan jumlah 215 perusahaan yang terlibat. Hasil dari penelitian ini adalah perusahaan yang memiliki *free cash flow* (FCF) yang rendah memiliki *growth sales* yang tinggi, dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tingkat *free cash flow* (FCF) tinggi. Tingginya *growth sales* menandakan kinerja pada perusahaan tersebut juga tinggi. Namun dalam penelitian ini, membuktikan efek dari *governance*, yaitu apabila perusahaan memiliki tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi akan mengubah stigma dari *free cash flow* (FCF) terhadap kinerja perusahaan.

2.8 Pengembangan Hipotesis

2.8.1 Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kinerja Perusahaan

Menurut Jensen (1986) adanya *free cash flow* yang besar di dalam perusahaan cenderung akan membuat para manajer menggunakannya untuk kepentingan pribadinya sehingga tidak memberikan nilai tambah perusahaan kepada pemegang saham. Manajer akan menggunakan *free cash flow* (FCF) tersebut untuk berinvestasi pada proyek yang memiliki NPV positif untuk tujuan kompensasi yang akan diterima. Menurut Hong (2012) menunjukkan bahwa *free cash flow* (FCF) berpengaruh negatif terhadap ROA, hal tersebut dikarenakan adanya *conflict interest* antara *principal* dengan manajer karena pemilik perusahaan menginginkan pembagian *free cash flow* (FCF) dalam bentuk dividen. ROA dalam penelitian ini digunakan sebagai proksi dari kinerja keuangan perusahaan karena mampu mengukur kemampuan perusahaan dalam mengolah aset menjadi laba. Maka dari itu, keberadaan *free cash flow* (FCF) dapat menurunkan kinerja perusahaan (Freund et al. 2003). Sehingga hubungan antara variabel *free cash flow* (FCF) dengan kinerja perusahaan (ROA) adalah negatif.

H 1 : *Free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan

2.8.2 Pengaruh *Total Asset Turnover* terhadap Kinerja Perusahaan

Total asset turnover ratio (TATO) adalah variabel yang digunakan oleh perusahaan untuk mengukur *asset utilization*. *Asset utilization* adalah kemampuan dalam mengelola aset yang digunakan manajemen untuk operasional perusahaan. Rasio ini digunakan oleh perusahaan untuk mengukur besarnya efektivitas pemanfaatan aktiva dalam menghasilkan penjualan dalam suatu perusahaan (Irawati, 2006). *Total asset turnover ratio* dapat didapatkan dari rasio penjualan

(*sales*) dibagi dengan total aset. Semakin tinggi penjualan yang didapatkan oleh perusahaan maka *total asset turnover ratio* yang didapat juga semakin besar. Artinya perusahaan dapat menggunakan aset yang dimilikinya secara efektif dan efisien untuk kegiatan operasional yang mendukung pada peningkatan kinerja keuangan. Sebaliknya, apabila *total asset turnover* memiliki nilai yang rendah akan menunjukkan ketidak efektifan dan ketidak efisienan perusahaan dalam menggunakan aset yang dimilikinya, sehingga akhirnya mengakibatkan menurunnya kinerja keuangan perusahaan. Maka hubungan antara variabel *total asset turnover ratio* (TATO) dengan kinerja keuangan adalah positif.

H 2 : *Total asset turnover* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan

2.8.3 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Perusahaan

Kepemilikan manajerial menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam teori keagenan menyatakan bahwa konflik keagenan dalam perusahaan dapat di tekan dengan cara meningkatkan tingkat kepemilikan manajerial di dalamnya. Semakin tinggi tingkat kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan merasakan langsung dampak dari pengambilan keputusan yang diambil karena mereka menjadi pemilik perusahaan juga. Manajer akan menyelaraskan kepentingannya sebagai manajer dan juga sebagai pemilik saham dalam perusahaan itu, sehingga manajer akan mengambil keputusan yang sesuai dengan *principal*.

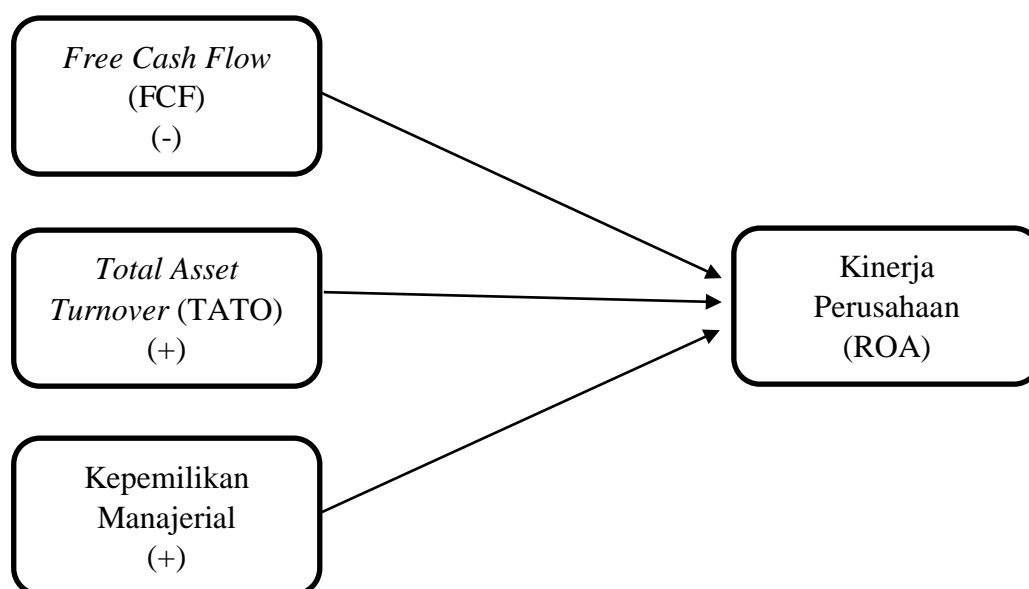
Rashid (2015) mengemukakan bahwa kepemilikan manajerial dapat mengurangi biaya keagenan (*agency cost*) sehingga perusahaan mampu memaksimalkan sumber daya yang dimilikinya. Memaksimalkan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan mengindikasikan perusahaan dapat menjalankan

aktivitas operasinya secara efektif dan efisien yang bisa berdampak pada meningkatnya laba yang diperoleh dan juga kinerja perusahaan. Kumai *et al.* (2014) mengatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal tersebut bisa terjadi dikarenakan pihak manajemen yang juga sebagai pemilik perusahaan akan menyusun strategi untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

H 3 : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan

2.9 Kerangka Pemikiran

Dari uraian yang disajikan, dapat ditarik kerangka pemikiran “Pengaruh *Free Cash Flow*, *Total Asset Turnover*, Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Industri Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia “ adalah sebagai berikut :



BAB 3

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk ke dalam industri manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2017. Industri manufaktur yang terdaftar di *Indonesia Stock Exchange* (IDX) terdapat 148 perusahaan.

Untuk mempermudah dalam melakukan penelitian, penulis menggunakan teknik sampling karena tidak semua perusahaan yang termasuk dalam anggota populasi menyajikan data-data yang dibutuhkan oleh penulis. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel oleh penulis secara subjektif. Tujuan dari penggunaan metode ini agar penulis mendapatkan data-data yang memenuhi kriteria yang telah ditentukan. Kriteria sampel yang ditetapkan oleh penulis antara lain:

1. Perusahaan yang termasuk di dalam industri manufaktur yang *go public* dan terdaftar di dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013-2017.
2. Memiliki periode tutup buku perusahaan per 31 Desember.
3. Seluruh perusahaan manufaktur yang telah menerbitkan laporan keuangan secara lengkap kepada BEI.

Setelah melakukan pengecekan data di BEI, maka diperoleh perusahaan yang berhasil memenuhi kriteria-kriteria sebagai sampel. Sampel yang digunakan berjumlah 31 perusahaan yang sesuai dengan kriteria selama periode 2013-2017.

3.2 Data dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Data yang digunakan berasal dari laporan keuangan perusahaan dalam industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017.

Dengan demikian langkah yang dilakukan adalah mengumpulkan seluruh data yang diperlukan dalam penelitian ini yang tercantum pada Indonesia Stock Exchange (IDX) pada periode 2015-2017.

3.3 Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel independen yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah biaya keagenan (*agency cost*). Biaya keagenan yang akan diteliti dalam penelitian kali diproksikan menjadi *free cash flow* (FCF), *total asset turnover* (TATO), dan kepemilikan manajerial.

3.3.1 Free Cash Flow

Keberadaan *free cash flow* yang besar dapat membuat manajer mengalokasikannya untuk kepentingan diri sendiri bukan untuk memperkaya perusahaan. Hal ini dapat terjadi ketika manajer berinvestasi pada proyek dengan NPV negatif sehingga dalam jangka panjang profitabilitas perusahaan akan rendah. Hal tersebut mengakibatkan hubungan antara *free cash flow* dengan kinerja perusahaan (ROA, ROE) adalah negatif. Oleh karena itu, *free cash flow* dapat menurunkan kinerja perusahaan (Freund et al. 2003). Berdasarkan penelitian dari Lang dkk. (1991) *free cash flow* dapat didefinisikan sebagai operating net income sebelum depreciation expense, dikurangi pajak, biaya bunga, dan dividen. *Free cash flow* menjadi objek yang diperebutkan oleh pemilik dan manajer perusahaan, dikarenakan hal inilah yang akan menimbulkan konflik di perusahaan.

$$\text{FCF} = \frac{\text{OCF} - \text{Tax} - \text{IE} - \text{Div}}{\text{Sales}}$$

Keterangan:

OCF = Arus kas dari aktivitas operasi

Tax = Pajak penghasilan

IE = Biaya bunga

Div = Dividen yang dibayarkan pada pemegang saham

Sales = Penjualan bersih

3.3.2 Total Asset Turnover (TATO)

Total Asset Turnover (TATO) adalah rasio penjualan bersih pada tahun t dibagi dengan total aset yang dimiliki pada tahun t. *Total asset turnover* (TATO) yang rendah mengindikasikan adanya pengalokasian penggunaan *free cash flow* (FCF) yang tidak optimal sehingga berpengaruh pada laba yang didapat oleh perusahaan yang artinya kinerja perusahaan akan turun. Sebaliknya apabila *total asset turnover* (TATO) perusahaan tinggi dapat diindikasikan bahwa perusahaan mampu menggunakan asetnya secara efisien untuk kegiatan operasionalnya sehingga terjadi peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Maka dari itu hubungan antara *total asset turnover* dengan kinerja keuangan adalah positif. *Total Asset Turnover* (TATO) dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{TATO} = \frac{\text{Penjualan bersih pada tahun } t}{\text{Total aset pada tahun } t}$$

3.3.3 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah porsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh individu-individu maupun kelompok yang memiliki kepentingan secara langsung dari

dalam perusahaan. Individu ataupun kelompok yang dimaksud adalah manajer, direksi, dan komisaris yang ada di dalam perusahaan. Kepemilikan manajerial dihitung dengan cara membandingkan presentase dari kepemilikan saham manajerial dengan kepemilikan saham secara menyeluruh yang beredar di perusahaan tersebut.

$$\text{Kepemilikan manajerial} = \frac{\text{Total saham milik manajerial}}{\text{Total lembar saham}} \times 100\%$$

3.3.4 Return On Asset (ROA)

Mengukur kinerja keuangan dalam beberapa penelitian menggunakan *return on asset*, hal ini dikarenakan peneliti ingin menilai dari kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset yang dimiliki perusahaan untuk mendapatkan laba. Disisi lain dalam perhitungan ROA tersebut memiliki kriteria penilitan yang terdapat dalam laporan keuangan perusahaan dalam industri manufaktur. ROA adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dengan menggunakan total aset dikurangi biaya-biaya yang digunakan untuk mendanai aset tersebut. Dalam penelitian ini menghitung ROA menggunakan rumus yang mengacu pada Wang (2010), yaitu:

$$\text{ROA} = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{total aktiva}}$$

Semakin tinggi nilai ROA yang didapat oleh perusahaan, maka semakin efisien juga perusahaan tersebut dalam menggunakan asetnya untuk mendapatkan laba.

3.4 Teknik Analisis

3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk memeberikan gambaran mengenai variabel – variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini. Variable yang akan

diteliti dalam penelitian ini adalah *return on asset* (ROA), *total asset turnover* (TATO), kepemilikan manajerial, dan *free cash flow* (FCF). Statistik deskriptif akan menjelaskan data dengan cara menunjukkan hasil dari pengukuran median, mean, nilai minimal dan maksimal, dan juga standar deviasi.

3.4.2 Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda merupakan analisis untuk mengetahui pengaruh variabel bebas (independen) yang jumlahnya lebih dari satu terhadap satu variabel terikat (dependen). Model analisis regresi linear berganda digunakan untuk menjelaskan hubungan dan seberapa besar pengaruh variabel-variabel bebas (independen) terhadap variabel terikat (dependen). Regresi digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y). Pada penelitian ini persamaan regresi linear berganda adalah :

$$\text{ROA}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{FCF}_{it} + \beta_2 \text{TATO}_{it} + \beta_3 \text{KM}_{it} + \varepsilon$$

Dimana:

ROA_{it} = *Return on asset* perusahaan i pada tahun t

FCF_{it} = *Free Cash Flow* perusahaan i tahun t

TATO_{it} = *Total asset turnover* perusahaan i tahun t

KM_{it} = Kepemilikan manajerial perusahaan i tahun t

α = konstanta

$\beta_1 - \beta_3$ = koefisien regresi

ε = error

3.4.3 Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan analisis regresi linear berganda dilakukan, maka diperlukan uji asumsi klasik terlebih dahulu untuk memastikan apakah model tersebut tidak terdapat masalah multikolinieritas, autokorelasi dan heteroskedastisitas, jika terpenuhi semua asumsi maka model analisis layak untuk digunakan.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi tersebut terdapat variabel bebas dan terikat memiliki distribusi normal atau tidak. Cara untuk menguji normalitas adalah dengan menggunakan plot dan uji *Kolmogrov-Smirnov* yaitu dengan melihat signifikansi dari hasil uji dengan nilai kurang dari 5%. Apabila nilai signifikansi kurang dari 5% atau 0,05 maka data tersebut terdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas (kolinearitas berganda) digunakan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan diantara variable-variabel independen dalam model regresi. Jika terdapat korelasi antar variable independen maka nilai yang dimiliki oleh variable independen tersebut sama dengan nol. Menurut Ghazali (2005) model regresi yang baik, yaitu apabila tidak terjadi korelasi antar variable independen.

Uji multikolinearitas dilakukan dengan cara meregresikan model analisis dan melakukan uji korelasi antar variable bebas dengan *variance inflation factor* (VIF). Perhitungan ini bisa dilihat dari nilai VIF menggunakan persamaan $VIF = 1 / tolerance$. *Tolerance* digunakan untuk mengukur variabilitas variable independen yang tidak bisa dijelaskan oleh variable independen lainnya. Jika nilai *tolerance* lebih dari 10% dan nilai VIF kurang dari 10, maka dapat dikatakan tidak ada multikolinearitas (Ghozali, 2013).

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi ditujukan untuk menguji ada tidaknya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode $t-1$. Menurut Ghazali (2005) apabila terdapat korelasi antar variable, maka dinamakan problem autokorelasi. Menurut Sanusi (2011) salah satu cara yang dapat digunakan untuk menguji autokorelasi adalah dengan menggunakan pengujian terhadap nilai *Durbin Watson test*. Jika hasil perhitungan *Durbin Watson* dibandingkan dengan d_{tabel} pada $\alpha = 0,05$. Table d memiliki dua nilai, yaitu nilai batas atas (d_u) dan nilai batas bawah (d_L) untuk berbagai nilai n dan k . Pengujian nilai *Durbin Watson test* tersebut dengan cara berikut:

1. Jika DW lebih kecil daripada d_L ; maka akan terjadi autokorelasi positif
2. Jika DW lebih besar daripada $4 - d_L$; maka akan terjadi autokorelasi negatif
3. Jika d_u kurang dari DW kurang dari $4 - d_u$; maka tidak akan terjadi autokorelasi
4. Jika d_L kurang dari sama dengan DW kurang dari sama dengan d_u atau $4 - d_u$ kurang dari sama dengan DW kurang dari sama dengan $4 - d_L$; maka pengujian tidak meyakinkan

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Ditolak	$0 < d < d_L$
Tidak ada autokorelasi positif	Tidak ada keputusan	$d_L < d < d_u$
Tidak ada korelasi negatif	Ditolak	$4 - d_L < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	Tidak ada keputusan	$4 - d_u < d < 4 - d_L$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tidak ditolak	$d_L < d < 4 - d_u$

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Penaksiran yang tidak efisien menjadi konsekuensi dari masalah ini. Hal tersebut akan mengakibatkan terjadinya *confidence interval* hasil uji statistik yang kurang tepat. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali. 2013).

Salah satu cara untuk pengujian heteroskedastisitas yaitu akan dilakukannya pengujian dengan menggunakan uji *Glejser*. Uji *Glejser* adalah meregresikan variable bebas dengan *absolute residual*. Dalam mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas dapat diketahui dengan cara melihat tingkat signifikasinya terhadap $\alpha = 5\%$, apabila signifikansi variable bebas lebih dari 5%, maka dinyatakan tidak ada gejala heteroskedastisitas.

3.5 Uji Hipotesis

3.5.1 Uji T Statistik

Uji ini digunakan untuk mengetahui pengaruh variable bebas dengan variable tetap secara parsial ataupun sendiri-sendiri. Uji ini dihitung dengan cara membandingkan nilai t hitung masing-masing variable bebas dengan table t dengan tingkat signifikansi 5%, hal ini digunakan untuk mengetahui tingkat signifikansi variabel bebas terhadap variabel tetap. Apabila tingkat signifikansi yang dihasilkan (*p-value*) dalam penelitian kali ini lebih kecil dari 0,05, maka H_0 ditolak atau dengan nilai $\alpha 5\%$ variabel independen tersebut secara statistik berhubungan dengan variabel dependennya.

Menyusun hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternatif (H_a)

1. Pengujian pengaruh *free cash flow* (FCF) terhadap kinerja perusahaan

$H_0 : \beta_1 = 0$; FCF tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan

$H_a : \beta_1 < 0$; FCF berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan

2. Pengujian pengaruh *total asset turnover* (TATO) terhadap kinerja perusahaan

$H_0 : \beta_1 = 0$; TATO tidak berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan

$H_a : \beta_1 > 0$; TATO berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan

3. Pengujian pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan

$H_0 : \beta_1 = 0$; KM tidak berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan

$H_a : \beta_1 > 0$; KM berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan

3.5.2 Uji F Statistik

Uji-F yang dilakukan di dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui layak digunakan atau tidak dalam model penelitian. Uji ini digunakan untuk mengetahui besarnya variabel-variabel bebas secara bersama-sama yang mempengaruhi variabel tetapnya. *P-value* digunakan untuk mengetahui nilai signifikansinya. Jika nilai *p-value* $< \alpha$ 5% maka hasil model dalam penelitian ini layak digunakan.

Menyusun hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternative (H_a)

H_0 : tidak ada pengaruh yang signifikan antara FCF, TATO, KM secara simultan terhadap kinerja perusahaan

H_a : ada pengaruh signifikan antara FCF, TATO, KM secara simultan terhadap kinerja perusahaan

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *free cash flow*, *total asset turnover*, dan kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan yang diproksikan sebagai ROA. Jumlah sampel yang digunakan sebanyak 31 perusahaan yang termasuk dalam industri manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji regresi berganda dan uji hipotesis. Uji hipotesis terbagi menjadi 2 yaitu Uji t dan Uji F. Uji hipotesis perlu dilakukan guna menguji apakah pernyataan terbukti atau tidaknya berdasarkan data kemudian memutuskan menerima atau menolak suatu pernyataan agar peneliti dapat menarik kesimpulan.

4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 4.1

Hasil Analisis Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FCF	155	-.26	1.41	.1316	.18819
TATO	155	.05	4.93	1.0008	.60334
KM	155	.00	.84	.0787	.14243
ROA	155	-.21	.26	.0460	.07156
Valid N (listwise)	155				

(data diolah dengan menggunakan SPSS)

Berdasarkan hasil olah data pada Tabel 4.1 tersaji data sejumlah sampel sebanyak 155 yang terdiri dari 31 perusahaan yang berbeda dalam kurun waktu 5 tahun dimulai dari tahun 2013-2017. Dalam table tersebut kinerja perusahaan diproksikan dengan ROA. Variabel ROA memiliki nilai minimum sebesar -0.21 dan nilai maksimum sebesar 0,26 dengan nilai rata-rata 0,046 (4,6%) dan standar deviasi senilai 0.07156. hal ini dapat diartikan bahwa setiap 1 rupiah uang yang diinvestasikan ke dalam bentuk asset perusahaan akan menghasilkan pengembalian sebesar 0,046 rupiah.

Berdasarkan hasil olah data pada Tabel 4.1, dapat diketahui variabel *free cash flow* (FCF) diperoleh hasil nilai minimumnya sebesar -0.26, artinya perusahaan tersebut memiliki nilai arus kas bebas negatif atau tidak memiliki arus kas bebas. Nilai maksimum variable *free cash flow* (FCF) adalah sebesar 1.41, artinya perusahaan memiliki nilai arus kas bebas yang besar sehingga bisa dialokasikan untuk investasi jangka panjang atau dibagikan kepada pemilik perusahaan sebagai dividen. Rata-rata variable *free cash flow* (FCF) adalah sebesar 0.1316 dan memiliki nilai standar deviasinya adalah sebesar 0.18819.

Berdasarkan hasil olah data pada Tabel 4.1 dapat diketahui variabel *total asset turnover* (TATO) diperoleh hasil nilai minimumnya sebesar 0.05 dan nilai maksimumnya sebesar 4.93. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan manufaktur memiliki nilai perputaran asset yang baik (positif). Rata-rata variabel *total asset turnover* (TATO) adalah sebesar 1,0008 dan memiliki nilai standar deviasinya adalah sebesar 0,60334.

Berdasarkan hasil olah data pada Tabel 4.1 dapat diketahui variabel kepemilikan manajerial diperoleh hasil nilai minimumnya 0, artinya manajemen tetap memiliki saham di dalam perusahaan walaupun porsinya sangat kecil dan nilai maksimumnya

adalah 0,84, artinya manajemen memiliki saham di dalam perusahaan manufaktru paling besar sebesar 84% dari total saham. Rata-rata variabel kepemilikan manajerial adalah sebesar 0.0787 dan memiliki nilai standar deviasinya adalah sebesar 0.14243.

4.2 Analisis Regresi Linier Berganda

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda, analisis ini digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh antara variabel-variabel independen yang jamak (lebih dari 2) dengan variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *free cash flow* (FCF), *total asset turnover* (TATO), dan kepemilikan manajerial, sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini yaitu kinerja perusahaan yang diproksikan sebagai *return on asset* (ROA). Hasil pengolahan data uji analisis regresi linier berganda dicantumkan pada Tabel 4.2, yaitu :

Tabel 4.2
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.					
	B	Std. Error	Beta							
1	(Constant)	-0.003	.012						-0.245	.806
	FCF	.059	.030						1.989	.048
	TATO	.045	.009						4.852	.000
	KM	-0.044	.038						-1.160	.248

a. Dependent Variable: ROA

Dari tabel diatas, dapat ditarik persamaan sebagai berikut:

$$\text{ROA} = -0,003 + 0,59 \text{ FCF} + 0,45 \text{ TATO} - 0,044 \text{ KM} + e$$

Persamaan tersebut dapat diartikan sebagai berikut:

a. Konstanta = -0,003

Artinya, jika *free cash flow* (FCF), *total asset turnover* (TATO), dan kepemilikan manajerial dianggap nol (0) maka nilai *return on asset* (ROA) -0,3%.

b. *Free cash Flow* (FCF) = 0,059

Artinya, jika *free cash flow* (FCF) meningkat sebesar satu satuan maka *return on asset* (ROA) akan menurun sebesar 5,9% dengan anggapan variabel *total asset turnover* (TATO) dan kepemilikan manajerial bernilai konstan.

c. *Total asset turnover* (TATO) = 0,045

Artinya, jika *total asset turnover* (TATO) meningkat sebesar satu satuan maka *return on asset* (ROA) akan menurun sebesar 4,5% dengan anggapan *free cash flow* (FCF) dan kepemilikan manajerial bernilai konstan.

d. Kepemilikan Manajerial = -0,044

Artinya, jika total kepemilikan manajerial meningkat sebesar satu satuan maka *return on asset* (ROA) akan meningkat sebesar 4,4% dengan anggapan *free cash flow* (FCF) dan *total asset turnover* (TATO) bernilai konstan.

4.3 Uji Asumsi Klasik

Penelitian ini melakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu sebelum melakukan uji regresi berganda, hal tersebut dilakukan dengan tujuan hasil pengolahan data dapat memenuhi kriteria. Terdapat 3 uji dalam melakukan uji asumsi klasik, yaitu uji

normalitas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi dan uji multikolinieritas. Pengujian uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* dan *P-P plot*. Pengujian heteroskedastisitas menggunakan uji *Glejser*. Pengujian Autokorelasi diuji dengan cara membandingkan nilai *Durbin Watson test* (DW) dengan nilai batas atas (dU) dan nilai batas bawah (dL), sedangkan uji multikolinieritas diuji dengan melihat VIF dan *tolerance*.

4.3.1 Uji Normalitas

Dalam penelitian ini, uji normalitas menggunakan uji *Kolmogrov-Smirnov* dan *P-P plot test*. Hasil pengujian disajikan dalam Tabel 4.3 sebagai berikut:

Tabel 4.3

Hasil Uji Kolmogrov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	Standardized Residual
N	155

Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.99021184
Most Extreme Differences	Absolute	.088
	Positive	.088
	Negatif	-.073
Kolmogorov-Smirnov Z		1.101
Asymp. Sig. (2-tailed)		.177

a. Test distribution is Normal.

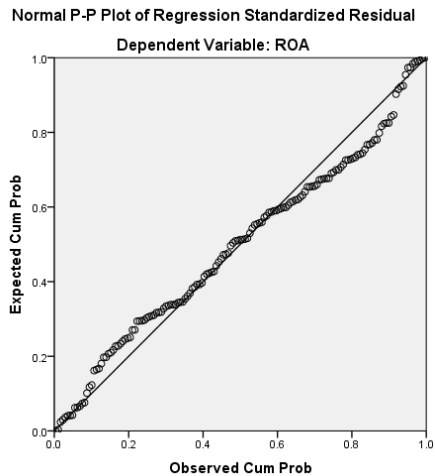
b. Calculated from data.

Berdasarkan hasil uji normalitas (Tabel 4.2), dapat diketahui bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,177. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga dapat diartikan bahwa data tersebut berdistribusi normal sehingga variabel dependen dan independen layak digunakan untuk menguji regresi berganda berdasarkan asumsi klasik.

Selain menggunakan uji *Kolmogrov-Smirnov* pengujian normalitas juga dapat menggunakan analisis grafik, yaitu dengan menggunakan *Normal Probability Plot (P-P Plot)* dan melihat grafik histogramnya.

Grafik 4.1

Grafik P-Plot



Hasil melihat grafik menunjukkan bahwa grafik P-P *plot* mengindikasikan data terdistribusi normal. Hal tersebut dapat diketahui dari sebaran data yang menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti garis diagonal tersebut.

4.3.2 Uji Multikolinieritas

Penelitian ini menggunakan uji multikolinieritas, uji multikolinieritas menggunakan nilai *tolerance* dan VIF (*tolerance and value inflation factor*) sebagai faktor indikatornya. Syarat model terbebas dari multikolinieritas adalah jika nilai *tolerance* lebih dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10. Hasil dari analisis uji multikolinieritas dapat dilihat pada table 4.3 sebagai berikut :

Tabel 4.4

Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF

	(Constant)	-.003	.012		-.245	.806		
1	FCF	.059	.030	.155	1.989	.048	.938	1.066
	TATO	.045	.009	.377	4.852	.000	.939	1.065
	KM	-.044	.038	-.087	-1.160	.248	.999	1.001

a. Dependent Variable: ROA

Melihat hasil dari tabel tersebut mengindikasikan bahwa model tersebut bebas dari multikolinieritas. Hal ini terjadi karena nilai *tolerance* lebih dari 0,10 dan VIF bernilai kurang dari 10.

4.3.3 Uji Autokorelasi

Pengujian uji autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji Durbin-Watson. Data tersebut dikatakan bebas autokorelasi jika nilai dari Durbin-Watson berada diantara dU dan 4-dU. Hasil analisis uji autokorelasi dapat dilihat pada table 4.4 sebagai berikut:

Tabel 4.5
Hasil Uji Durbin-Watson

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.379 ^a	.144	.127	.06687	1.844

a. Predictors: (Constant), KM, TATO, FCF

b. Dependent Variable: ROA

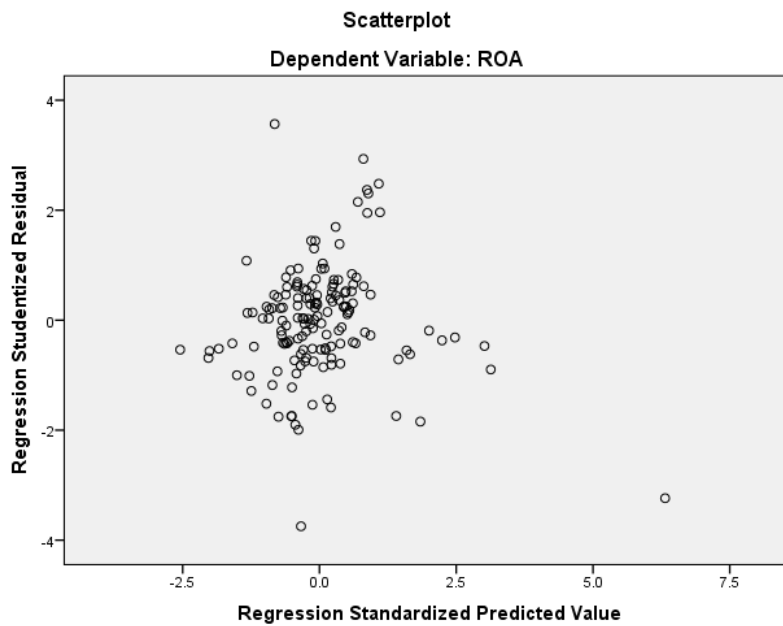
Berdasarkan hasil uji autokorelasi (Tabel 4.3), dapat diketahui bahwa nilai Durbin Watson sebesar 1,844. Berdasarkan tabel Durbin Watson nilai dU sebesar 1,774 dan nilai 4-dU sebesar 2,226. Maka dapat diketahui bahwa nilai Durbin-Watson berada diantara dU dan 4-dU yaitu $1,774 < 1,884 < 2,226$. Jadi, dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian ini tidak terdapat autokorelasi.

4.3.4 Uji Heterokedastisitas

Pengujian uji heterokedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji *glejser*. Untuk menentukan ada atau tidaknya heterokedastisitas maka dapat dilihat dari nilai signifikansinya. Hasil analisis uji heterokedastisitas dapat dilihat melalui gambar 4.1 dengan menggunakan *scatterpot* sebagai berikut ini:

Gambar 4.1

Diagram Scatterplot



Berdasarkan gambar 4.1 dapat diketahui bahwa gambar plot yang tertera tersebar membentuk pola tidak teratur sehingga dapat disimpulkan bahwa terbebas dari heterokedastisitas. Hasil analisis uji heterokedastisitas dapat dilihat pada table 4.5 dengan menggunakan *glejser* sebagai berikut:

Tabel 4.6
Hasil Uji Heterokedastisitas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	.618	.148		4.163	.000
	FCF	.440	.353	.104	1.246	.215
	TATO	.144	.110	.109	1.310	.192
	KM	-.365	.452	-.065	-.806	.422

Syarat apabila tidak terjadi masalah heterokedastisitas apabila nilai signifikansi dari variabel lebih dari 0,05. Dari data yang terdapat dalam tabel, variabel independen yaitu *free cash flow* (FCF), *total asset turnover* (TATO) dan kepemilikan manajerial memiliki nilai signifikansi lebih dari 0,05 sehingga memenuhi syarat bahwa model regresi terbebas dari heterokedastisitas.

4.4 Hasil Pengujian Hipotesis

4.4.1 Pengujian Secara Parsial (Uji T)

Uji T digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh dari seluruh variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini yaitu: *free cash flow* (FCF), *total asset turnover* (TATO) dan kepemilikan manajerial, sedangkan variabel dependennya adalah *return on asset* (ROA).

Tabel 4.7
Hasil Uji T
Coefficients^a

$H_0 : \beta_1 = 0$; KM tidak berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan

$H_a : \beta_1 > 0$; KM berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan

Berdasarkan Tabel 4.8 diperoleh hasil nilai probabilitas (signifikan) $0,248 > \alpha$ 0,05. H_0 diterima, artinya kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

4.4.2 Pengujian Secara Simultan (Uji F)

Tabel 4.8

Hasil Uji F

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.113	3	.038	8.447	.000 ^b
Residual	.675	151	.004		
Total	.789	154			

a. Dependent Variable: ROA

b. Predictors: (Constant), KM, TATO, FCF

Dari Tabel 4.8 diperoleh nilai F-hitung sebesar 8,447 dengan probabilitas (sig = 0,000). Berdasarkan ketentuan uji F dimana nilai probabilitas $\leq \alpha$ 0,05 atau $0,000 \leq \alpha$ 0,05 yaitu ditolak dan dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* (FCF), *total asset turnover* (TATO) dan kepemilikan manajerial secara simultan (bersama-sama) berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

4.5 Pembahasan

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan untuk mengetahui adanya pengaruh *free cash flow* (FCF), *total asset turnover* (TATO) dan kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan yang diproksikan sebagai *return on asset* (ROA) pada Perusahaan Manufaktur pada tahun 2013 - 2017 diatas, diperoleh hasil pengujian hipotesis yang dapat dijelaskan dengan berikut ini :

a. Pengaruh Free Cash Flow terhadap kinerja perusahaan

Pada hipotesis awal menyatakan bahwa variabel *free cash flow* (FCF) berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan, namun hal tersebut bertolak belakang dengan hasil yang diujikan pada uji t pada Tabel 4.7. Hasil regresi dari uji t mengatakan variabel independen *free cash flow* (FCF) berpengaruh positif signifikan terhadap variabel dependen yaitu kinerja perusahaan yang diproksikan sebagai *return on asset* (ROA). Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi variabel *free cash flow* (FCF) sebesar 0,048 dimana lebih kecil dari ketentuan yaitu sebesar 0,05 atau 5% sehingga bisa dikatakan signifikan.

Hal tersebut bertentangan dengan hipotesis awal yang menyatakan bahwa variabel *free cash flow* (FCF) berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Hipotesis tersebut didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Jensen (1986), Freund *et al.* (2003) dan juga Hong (2012) yang menyatakan bahwa adanya *free cash flow* (FCF) dapat menurunkan kinerja perusahaan atau menurunkan *return on asset* (ROA). Para peneliti tersebut berargumen bahwa adanya *free cash flow* (FCF) dapat menciptakan konflik kepentingan yang besar antara *principal* dan agen sehingga bisa mempengaruhi kinerja perusahaan. Adanya *free cash flow* (FCF) yang besar juga membuat para pemegang saham lebih tertarik membagikannya dalam bentuk dividen

dibandingkan dengan melakukan investasi yang akan lebih menguntungkan jangka panjang bagi perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan di Indonesia bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Jensen (1986), Freund *et al.* (2003) dan juga Hong (2012). Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa *free cash flow* (FCF) berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diprosikan sebagai *return on asset* (ROA). Penemuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wang (2010) yang melakukan penelitian terhadap perusahaan di Taiwan. Wang (2010) menemukan bahwa *free cash flow* (FCF) berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan, karena manajemen mengalokasikan arus kas bebas yang dimiliki oleh perusahaan untuk berinvestasi pada NPV positif sehingga berdampak pada kinerja perusahaan yang baik. Manajer melakukan hal tersebut untuk mendapatkan kompensasi, insentif dan keamanan karir ketika mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dengan profitabilitas perusahaan yang tinggi.

b. Pengaruh *Total Asset Turnover* (TATO) terhadap Kinerja Perusahaan

Pada hipotesis awal menyatakan bahwa variabel *total asset turnover* (TATO) berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, hal tersebut sesuai dengan hasil uji t pada Tabel 4.7, dimana variabel independen *total asset turnover* (TATO) memiliki koefisien positif signifikan terhadap variabel dependen *return on asset* (ROA). Nilai signifikansinya adalah sebesar 0,000 yaitu lebih rendah dibandingkan ketentuan tingkat signifikansi sebesar 0,05 atau 5%. Maka dari itu, mengindikasikan bahwa variabel *total asset turnover* (TATO) berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Wang (2010) yang menyatakan bahwa *total asset turnover* (TATO) berpengaruh positif terhadap kinerja

perusahaan. Semakin tinggi *total asset turnover* (TATO) mengindikasikan bahwa manajer mampu mengelola aset perusahaan secara efektif dan efisien dalam melakukan kegiatan operasionalnya sehingga berdampak pada peningkatan kinerja perusahaan. Hal ini juga sesuai dengan rumus yang didapat ketika menghitung *total asset turnover* (TATO), dimana rumus tersebut didapat dari *total sales* dibagi dengan *total asset*. Semakin tinggi nilai *total asset turnover* (TATO) berarti *total sales* perusahaan juga semakin besar dengan perhitungan aset yang relatif sama sehingga berdampak pada peningkatan kinerja perusahaan.

c. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Perusahaan

Pada hipotesis awal menyatakan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan, namun hal tersebut bertolak belakang dengan hasil yang didapat dari uji t pada Tabel 4.7. Hasil regresi uji t pada Tabel 4.7 mengatakan bahwa tidak terjadinya signifikansi antara variabel independen kepemilikan manajerial dengan variabel dependen kinerja perusahaan yang diproksikan menjadi *return on asset* (ROA). Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi variabel kepemilikan perusahaan sebesar 0,248 dimana lebih besar dari ketentuan yaitu sebesar 0,05 atau 5% sehingga bisa dikatakan tidak signifikan.

Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kumai *et al.* (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap ROA. Penelitian tersebut diasumsikan bahwa kepemilikan yang dimiliki oleh manajer sangat besar sehingga manajer mampu mengambil keputusan yang strategis dan dapat langsung menerapkannya di perusahaan. Hal itu akan berdampak pada efektifitas operasional perusahaan sehingga mampu meningkatkan kinerja perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Kumai *et al.* (2014) hasil dari penelitian ini

mengatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hal tersebut mungkin terjadi karena kepemilikan manajerial yang dimiliki oleh perusahaan manufaktur di Indonesia mayoritas porsinya kecil dibandingkan dengan keseluruhan saham yang dimiliki oleh perusahaan. Asumsi tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nur'aeni (2010), yang mengatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang diproksikan menjadi *return on asset* (ROA) Merujuk pada Tabel 4.1 mengatakan bahwa rata-rata kepemilikan manajerial perusahaan manufaktur di Indonesia hanya sebesar 7,87% jadi sangat dimungkinkan tidak adanya pengaruh yang terjadi antara variabel independen kepemilikan manajerial dengan variabel dependen kinerja perusahaan yang diproksikan sebagai *return on asset* (ROA).

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *free cash flow* (FCF), *total asset turnover* (TATO), dan kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2017 menggunakan regresi linier berganda. Kinerja perusahaan diproksikan dengan menggunakan *return on asset* (ROA). Penelitian ini dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Dari hasil pengujian yang dilakukan menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini bertolak belakang dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Jensen (1986), Freund *et al* (2003) dan Hong (2012) yang menyatakan bahwa variabel *free cash flow* (FCF) berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Namun hal ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Wang (2010) yang menyatakan bahwa variabel *free cash flow* (FCF) berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini diprediksi terjadi karena manajer mengalokasikan *free cash flow* (FCF) kepada aktifitas investasi yang menguntungkan perusahaan di masa depan sehingga dapat berdampak pada peningkatan profitabilitas dan kinerja perusahaan. Performa yang bagus dari perusahaan juga akan berdampak pada insentif, kompensasi dan keamanan karir yang akan didapatkan oleh manajer.

2. Dari hasil pengujian yang dilakukan menunjukkan bahwa *total asset turn over* (TATO) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan, sesuai dengan hipotesis awal. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang

dilakukan oleh Wang (2010) yang menyatakan bahwa *total asset turnover* (TATO) berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Semakin tinggi nilai *total asset turnover* (TATO) mengindikasikan bahwa perusahaan mampu memanfaatkan aset secara efektif dan efisien dalam menjalankan operasional perusahaan yang bisa berdampak pada kinerja perusahaan.

3. Dari hasil pengujian yang dilakukan menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan, hal tersebut tidak sesuai dengan hipotesis awal. Hal ini bisa terjadi dikarenakan porsi yang dimiliki oleh kepemilikan manajerial di perusahaan manufaktur Indonesia mayoritas tidak besar sehingga tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Selain itu, mungkin juga terdapat faktor tengah penentu yaitu *agency cost* sesuai dengan penelitian-penelitian yang sudah dilakukan terdahulu. Maka dari itu kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

5.2 Saran

Beberapa saran yang dikemukakan dari hasil penelitian ini, dapat ditujukan baik kepada pihak yang berkepentingan terhadap pasar modal, investor maupun para peneliti lain yang ingin melakukan kajian ulang terhadap penelitian ini yaitu :

1. Bagi para investor yang akan menanamkan sahamnya di perusahaan tertentu sebaiknya memperhatikan faktor *free cash flow* (FCF) dan *total asset turnover* (TATO) karena berdasarkan penelitian ini kedua variabel tersebut mempengaruhi kinerja perusahaan.

2. Bagi para peneliti selanjutnya dapat ditambahkan variabel yang lebih relevan atau memberikan variabel control agar hasil penelitian lebih valid dari hasil penelitian ini.

3. Bagi para peneliti selanjutnya dapat untuk menambah periode pengamatan atau menambah jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tidak hanya perusahaan manufaktur saja agar mencapai hasil penelitian yang lebih maksimal dan akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Halim. (2005). *Analisis Investasi*. Jakarta : Salemba Empat
- Almilia, L. S., & Herdiningtyas, W. (2005). Analisis Rasio Camel Terhadap Prediksi Kondisi Bermasalah Pada Lembaga Perbankan Periode 2000-2002. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*.
- Ang, J. S., Cole, R . A., dan Lin, J. W. 2000. Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Finance*, 81-106
- Brush, T. H., Philip, B., dan Hendrick, M. (2000). The Free Cash Flow Hypothesis for Sales Growth and Firm Performance. *Strategic Management Journal*, 455-472.
- Chen, X., & Austin, J. Y. (2007). Re-measuring Agency Costs: The Effectiveness of Blockholders. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 588-601.
- Christiawan, Y. J. & Tarigan, J. (2007). Kepemilikan Manajeral: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, vol. 9, no. 1, 1-8
- Chung, R., Firth, M., & Kim, J. B. (2005). Earning Management, Surplus Free Cash Flow, and External Monitoring. *Journal of Business Research*, 766-776.
- Cruthley, C. E., & Hansen, R. S. (1989). A Test of the Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage, and Corporate Dividends. *Financial Management*, 36-46
- Eisenhardt, K. M. 1989. Agency Theory: An Assesment and Review. *The Academy of Management Review*, 57-74.
- Freund, S., Prezas, A.P., & Vasudevan, G.K. (2003). Operating Performance and Free Cash Flow of Asset Buyers. *Financial Management*, 87-106.
- Ghozali, Imam. (2005). *Aplikasi Analisis Multivariate Edisi 3*, Badan Penerbit UNDIP : Semarang.
- Ghozali, Imam. (2013). *Analisis Multivariat Lanjutan dengan Program IBM SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Godfrey, J., Hodgson, A., Tarca, A., Hamilton, J., & Holmes, S. (2010). *Accounting Theory, 7th Edition*. San Fransisco: John Wiley & Sons.
- Hanafi, M.M. (2004). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPPE.
- Herliana, Ade Dina. Budiarjo, Djoni. & Komala, Puput Tri. (2016). Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Kinerja Perusahaan Melalui Agency Cost Sebagai Variabel Antara Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Airlangga*. Vol 26. No 3.
- Hong, Z., Shuting, Y., and Meng, Z. (2012). Relationship Between Free Cash Flow And Financial Performance Evidence From The Listed Real Estate Companies In China. *International Conference On Innovation And Information Management*, Singapore, vol 36, pp 331-335

- Husnan, S. (2004). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Irawati, S. (2006). *Manajemen Keuangan*. Bandung: Pustaka.
- Jensen, M. C. 1986. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*, Vol. 76, No. 2, pp. 323-329.
- Jensen, M. C. dan William H. Meckling. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, vol. 03, no. 4, pp 305 - 360.
- Kargar, E. F., & Ahmadi, R. G. (2013). The Relationship between Free Cash Flows and Agency Costs Levels : Evidence from Tehran Stock Exchange. *Journal of Finance and Accounting*, 51-65.
- Keown, A. J., Maryi J. D., Pretty, J. W., & Scott, D. F. (2002). *Financial management : principles and applications*. Upper Saddle River: Pearson Education.
- Kumai, Benjamin. Love O., and Kabiru Isa. 2014. The Impact of ownership Structure on the Financial Performance of Listed Insurance Firms in Nigeria. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 4 (1), pp: 409–416.
- Lang, L.H., Stulz, R. M., & Walking, R. A. 1991. A Test of The Free Cash Flow Hypothesis. *Journal of Financial Economics*, 315-335.
- Lehn, K., & Poulsen, A. (1989). Free Cash Flow and Stockholder Gains in Going Private Transaction. *The Journal of Finance*, 771-787.
- Molle, E. V, 2012, *Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan*, Skripsi, Program Studi Manajemen UII Yogyakarta.
- Nur'aeni, Dini. 2010. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Kasus Pada perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
- Rashid, A, 2015, Managerial Ownership and Agency Cost: Evidence from Bangladesh, *Journal of Business Ethics*, vol. 137, pp 609 - 621.
- Riyanto, B. (2001). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: PT BPPE.
- Sanusi, A. (2011). *Metode Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Schroeder, Richard G., Myrtle W. Clark, Jack M., Cathey, (2001). *Accounting Theory and Analysis–Text Cases and Readings*, 7th Edition, John Wiley & Sons, Inc, New York.
- Scott, W.R. (1997). *Financial Accounting Theory*. Scarborough: Prentice-Hall.
- Tamba, E. G, 2011, *Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan*, Skripsi, Program Studi Akuntansi Universitas Diponegoro Semarang.

- Titman, S., & Wessel, R. (1998). The Determinants of Capital Structure Choice. *Journal of Finance*, 1-19.
- Utama, C. A. 2002. Tiga Bentuk Masalah Keagenan (Agency Problem). *Usahawan no.12 Thn XXXI*.
- Wang, G. Y. 2010. The Impacts of Free Cash Flow and Agency Cost on Firm Performance. *Journal Service Science & Management*, 408-418.
- Weston, fred J. dan Brigham, F. Eugene. (1989). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi Kesembilan*. Jilid 2. Jakarta : Erlangga.
- Wiryadi, A. dan Nurzi Sebrina, (2013). Pengaruh Asimetri Informasi, Kualitas Audit, dan Struktur Kepemilikan terhadap Manajemen Laba, *WRA*, vol. 1, no. 2, pp 155 - 180.

LAMPIRAN 1

DAFTAR SAMPEL PERUSAHAAN MANUFAKTUR 2013-2017

No	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
1	PT. AKR Corporindo Tbk	AKRA
2	PT. Alumunium Light Metal Tbk	ALMI
3	PT. Astra International Tbk	ASII
4	PT. Astra Otoparts Tbk	AUTO
5	PT. Indo Kordsa Tbk	BRAM
6	PT. Berlina Tbk	BRNA
7	PT. Barito Pasific Tbk	BRPT
8	PT. Citra Turbindo Tbk	CTBN
9	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk	DPNS
10	PT. Gudang Garam Tbk	GGRM
11	PT. Gajah Tunggal Tbk	GJTL
12	PT. Pan Asia Indosyntec Tbk	HDTX
13	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
14	PT. Intraco Penta Tbk	INTA
15	PT. Jaya Pari Steel Tbk	JPRS

16	PT. Kedaung Indah Can Tbk	KICI
17	PT. Perdana Bangun Pusaka Tbk	KONI
18	PT. Lion Metal Works Tbk	LION
19	PT. Langgeng Makmur Industry Tbk	LMPI
20	PT. Lionmesh Prima Tbk	MLSH
21	PT. Lautan Luas Tbk	LTLS
22	PT. Multipolar Tbk	MLPL
23	PT. Metrodata Tbk	MTDL
24	PT. Nipress Tbk	NIPS
25	PT. Sekar Laut Tbk	SKLT
26	PT. Selamat Sempurna Tbk	SMSM
27	PT. Siantar Top Tbk	STTP
28	PT. Tunas Baru Lampung Tbk	TBLA
29	PT. Mandom Indonesia Tbk	TCID
30	PT. Tempo Scan Pasific Tbk	TSPC
31	PT. Ultra Jaya Milk Ind. Tbk	ULTJ

LAMPIRAN 2

DATA SAMPEL PERUSAHAAN MANUFAKTUR 2013-2017

No	Nama Perusahaan	KODE PERUSAHAAN	FCF	TATO	KM	ROA
1	PT. AKR Corporindo Tbk	AKRA	-0,089	1,527	0,005	0,067
2	PT. AKR Corporindo Tbk	AKRA	0,119	1,519	0,014	0,053
3	PT. AKR Corporindo Tbk	AKRA	0,095	1,300	0,007	0,070
4	PT. AKR Corporindo Tbk	AKRA	0,083	0,961	0,007	0,066
5	PT. AKR Corporindo Tbk	AKRA	0,080	1,087	0,006	0,060
6	PT. Alumunium Light Metal Tbk	ALMI	-0,260	1,043	0,016	0,027
7	PT. Alumunium Light Metal Tbk	ALMI	-0,250	1,037	0,016	0,001
8	PT. Alumunium Light Metal Tbk	ALMI	0,538	1,523	0,016	-0,024
9	PT. Alumunium Light Metal Tbk	ALMI	0,042	1,143	0,016	-0,046
10	PT. Alumunium Light Metal Tbk	ALMI	-0,093	1,467	0,017	0,004
11	PT. Astra International Tbk	ASII	0,187	0,906	0,000	0,111
12	PT. Astra International Tbk	ASII	0,156	0,855	0,004	0,094
13	PT. Astra International Tbk	ASII	0,229	0,750	0,004	0,064

14	PT. Astra International Tbk	ASII	0,034	0,692	0,000	0,070
15	PT. Astra International Tbk	ASII	0,116	0,697	0,000	0,078
16	PT. Astra Otoparts Tbk	AUTO	0,128	0,848	0,001	0,084
17	PT. Astra Otoparts Tbk	AUTO	0,076	0,852	0,000	0,066
18	PT. Astra Otoparts Tbk	AUTO	0,100	0,818	0,000	0,026
19	PT. Astra Otoparts Tbk	AUTO	0,112	0,876	0,000	0,033
20	PT. Astra Otoparts Tbk	AUTO	0,059	0,918	0,000	0,037
21	PT. Indo Kordsa Tbk	BRAM	0,133	0,837	0,289	0,023
22	PT. Indo Kordsa Tbk	BRAM	0,186	0,674	0,289	0,053
23	PT. Indo Kordsa Tbk	BRAM	0,199	0,712	0,289	0,043
24	PT. Indo Kordsa Tbk	BRAM	0,294	0,744	0,289	0,075
25	PT. Indo Kordsa Tbk	BRAM	0,164	0,794	0,289	0,081
26	PT. Berlina Tbk	BRNA	0,171	0,854	0,144	-0,011
27	PT. Berlina Tbk	BRNA	0,219	0,944	0,117	0,043
28	PT. Berlina Tbk	BRNA	0,291	0,702	0,197	-0,004
29	PT. Berlina Tbk	BRNA	0,139	0,653	0,075	0,006
30	PT. Berlina Tbk	BRNA	0,035	0,667	0,072	-0,091
31	PT. Barito Pasific Tbk	BRPT	0,052	1,085	0,015	-0,009
32	PT. Barito Pasific Tbk	BRPT	0,068	0,635	0,016	0,000
33	PT. Barito Pasific Tbk	BRPT	0,098	0,624	0,016	0,002
34	PT. Barito Pasific Tbk	BRPT	0,295	0,763	0,035	0,109
35	PT. Barito Pasific Tbk	BRPT	0,239	0,673	0,712	0,077
36	PT. Citra Turbindo Tbk	CTBN	0,121	0,891	0,000	0,140

37	PT. Citra Turbindo Tbk	CTBN	0,049	0,797	0,000	0,098
38	PT. Citra Turbindo Tbk	CTBN	0,001	4,927	0,000	0,035
39	PT. Citra Turbindo Tbk	CTBN	0,253	0,617	0,000	-0,006
40	PT. Citra Turbindo Tbk	CTBN	0,134	0,332	0,000	-0,081
41	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk	DPNS	0,113	0,512	0,062	0,261
42	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk	DPNS	0,119	0,494	0,057	0,054
43	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk	DPNS	0,102	0,432	0,057	0,036
44	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk	DPNS	0,156	0,392	0,059	0,034
45	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk	DPNS	-0,004	0,361	0,059	0,019
46	PT. Gudang Garam Tbk	GGRM	0,115	1,092	0,009	0,086
47	PT. Gudang Garam Tbk	GGRM	0,099	1,119	0,009	0,093
48	PT. Gudang Garam Tbk	GGRM	0,119	1,108	0,009	0,102
49	PT. Gudang Garam Tbk	GGRM	0,202	1,212	0,007	0,106
50	PT. Gudang Garam Tbk	GGRM	0,201	1,248	0,007	0,116
51	PT. Gajah Tunggal Tbk	GJTL	0,163	0,805	0,001	0,008
52	PT. Gajah Tunggal Tbk	GJTL	0,072	0,811	0,001	0,018
53	PT. Gajah Tunggal Tbk	GJTL	0,120	0,741	0,011	-0,018
54	PT. Gajah Tunggal Tbk	GJTL	0,164	0,729	0,012	0,034

55	PT. Gajah Tunggal Tbk	GJTL	0,115	0,778	0,012	0,002
56	PT. Pan Asia Indosyntec Tbk	HDTX	0,311	0,444	0,024	-0,092
57	PT. Pan Asia Indosyntec Tbk	HDTX	-0,094	0,278	0,024	-0,025
58	PT. Pan Asia Indosyntec Tbk	HDTX	0,063	0,287	0,029	-0,073
59	PT. Pan Asia Indosyntec Tbk	HDTX	0,359	0,347	0,029	-0,083
60	PT. Pan Asia Indosyntec Tbk	HDTX	0,456	0,321	0,029	-0,210
61	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	0,227	0,739	0,000	0,044
62	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	0,283	0,623	0,000	0,061
63	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	0,161	0,698	0,000	0,040
64	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	0,199	0,811	0,000	0,064
65	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	0,189	0,798	0,000	0,059
66	PT. Intraco Penta Tbk	INTA	0,691	0,430	0,117	-0,051
67	PT. Intraco Penta Tbk	INTA	1,407	0,191	0,096	-0,013
68	PT. Intraco Penta Tbk	INTA	-0,133	0,131	0,092	-0,054
69	PT. Intraco Penta Tbk	INTA	0,578	0,290	0,263	-0,047
70	PT. Intraco Penta Tbk	INTA	0,305	0,398	0,488	-0,054
71	PT. Jaya Pari Steel Tbk	JPRS	0,424	0,519	0,155	0,040
72	PT. Jaya Pari Steel Tbk	JPRS	-0,244	0,843	0,155	-0,018

73	PT. Jaya Pari Steel Tbk	JPRS	-0,047	0,395	0,155	-0,061
74	PT. Jaya Pari Steel Tbk	JPRS	0,025	0,344	0,840	-0,055
75	PT. Jaya Pari Steel Tbk	JPRS	0,014	0,684	0,840	-0,042
76	PT. Kedaung Indah Can Tbk	KICI	0,049	1,007	0,002	0,075
77	PT. Kedaung Indah Can Tbk	KICI	0,038	1,026	0,002	0,050
78	PT. Kedaung Indah Can Tbk	KICI	0,137	0,685	0,002	-0,097
79	PT. Kedaung Indah Can Tbk	KICI	0,017	0,711	0,002	0,003
80	PT. Kedaung Indah Can Tbk	KICI	0,075	0,759	0,002	0,053
81	PT. Perdana Bangun Pusaka Tbk	KONI	-0,234	0,993	0,056	-0,036
82	PT. Perdana Bangun Pusaka Tbk	KONI	0,111	1,019	0,056	0,011
83	PT. Perdana Bangun Pusaka Tbk	KONI	-0,023	0,926	0,056	-0,030
84	PT. Perdana Bangun Pusaka Tbk	KONI	0,093	0,952	0,056	-0,060
85	PT. Perdana Bangun Pusaka Tbk	KONI	0,081	0,979	0,056	-0,007
86	PT. Lion Metal Works Tbk	LION	0,281	0,669	0,002	0,130
87	PT. Lion Metal Works Tbk	LION	0,253	0,591	0,002	0,076
88	PT. Lion Metal Works Tbk	LION	0,238	0,643	0,002	0,076
89	PT. Lion Metal Works Tbk	LION	0,233	0,553	0,002	0,062
90	PT. Lion Metal Works Tbk	LION	0,124	0,513	0,002	0,014

91	PT. Langgeng Makmur Industry Tbk	LMPI	-0,002	0,822	0,000	-0,015
92	PT. Langgeng Makmur Industry Tbk	LMPI	0,077	1,128	0,000	-0,002
93	PT. Langgeng Makmur Industry Tbk	LMPI	0,108	1,023	0,000	0,013
94	PT. Langgeng Makmur Industry Tbk	LMPI	0,129	0,508	0,000	0,009
95	PT. Langgeng Makmur Industry Tbk	LMPI	0,024	0,493	0,554	-0,037
96	PT. Lionmesh Prima Tbk	LMSH	0,081	1,808	0,256	0,102
97	PT. Lionmesh Prima Tbk	LMSH	0,065	1,766	0,255	0,054
98	PT. Lionmesh Prima Tbk	LMSH	0,081	1,305	0,255	0,015
99	PT. Lionmesh Prima Tbk	LMSH	0,068	0,969	0,206	0,038
100	PT. Lionmesh Prima Tbk	LMSH	0,096	1,392	0,206	0,080
101	PT. Lautan Luas Tbk	LTLS	0,067	1,265	0,026	0,028
102	PT. Lautan Luas Tbk	LTLS	0,058	1,260	0,026	0,043
103	PT. Lautan Luas Tbk	LTLS	0,042	1,199	0,026	0,006
104	PT. Lautan Luas Tbk	LTLS	0,087	1,138	0,028	0,020
105	PT. Lautan Luas Tbk	LTLS	0,048	1,143	0,032	0,032
106	PT. Multipolar Tbk	MLPL	0,097	0,724	0,000	0,081
107	PT. Multipolar Tbk	MLPL	0,021	0,749	0,000	0,092
108	PT. Multipolar Tbk	MLPL	0,377	0,079	0,000	-0,055

109	PT. Multipolar Tbk	MLPL	0,092	0,738	0,000	0,013
110	PT. Multipolar Tbk	MLPL	0,028	0,747	0,000	-0,084
111	PT. Metrodata Tbk	MTDL	0,015	3,189	0,217	0,074
112	PT. Metrodata Tbk	MTDL	0,054	3,089	0,239	0,098
113	PT. Metrodata Tbk	MTDL	-0,010	2,848	0,241	0,093
114	PT. Metrodata Tbk	MTDL	0,084	2,592	0,252	0,083
115	PT. Metrodata Tbk	MTDL	0,019	2,533	0,252	0,088
116	PT. Nipress Tbk	NIPS	-0,036	1,141	0,124	0,042
117	PT. Nipress Tbk	NIPS	-0,092	0,842	0,060	0,04122
118	PT. Nipress Tbk	NIPS	-0,085	0,638	0,060	0,020
119	PT. Nipress Tbk	NIPS	0,053	0,585	0,084	0,037
120	PT. Nipress Tbk	NIPS	0,038	0,567	0,084	0,023
121	PT. Sekar Laut Tbk	SKLT	0,071	1,879	0,001	0,038
122	PT. Sekar Laut Tbk	SKLT	0,061	2,022	0,002	0,050
123	PT. Sekar Laut Tbk	SKLT	0,067	1,976	0,002	0,053
124	PT. Sekar Laut Tbk	SKLT	0,025	1,467	0,003	0,036
125	PT. Sekar Laut Tbk	SKLT	0,028	1,437	0,007	0,036
126	PT. Selamat Sempurna Tbk	SMSM	0,074	1,153	0,031	0,078
127	PT. Selamat Sempurna Tbk	SMSM	0,257	1,498	0,084	0,240
128	PT. Selamat Sempurna Tbk	SMSM	0,257	1,263	0,080	0,208
129	PT. Selamat Sempurna Tbk	SMSM	0,334	1,277	0,080	0,223
130	PT. Selamat Sempurna Tbk	SMSM	0,255	1,367	0,080	0,227
131	PT. Siantar Top Tbk	STTP	0,284	1,395	0,001	0,206

132	PT. Siantar Top Tbk	STTP	0,139	1,277	0,032	0,073
133	PT. Siantar Top Tbk	STTP	0,122	1,325	0,032	0,097
134	PT. Siantar Top Tbk	STTP	0,113	1,125	0,032	0,075
135	PT. Siantar Top Tbk	STTP	0,158	1,206	0,032	0,092
136	PT. Tunas Baru Lampung Tbk	TBLA	0,194	1,383	0,052	0,109
137	PT. Tunas Baru Lampung Tbk	TBLA	-0,107	0,865	0,001	0,060
138	PT. Tunas Baru Lampung Tbk	TBLA	-0,166	0,574	0,001	0,022
139	PT. Tunas Baru Lampung Tbk	TBLA	0,982	0,052	0,001	0,049
140	PT. Tunas Baru Lampung Tbk	TBLA	0,265	0,640	0,001	0,068
141	PT. Mandom Indonesia Tbk	TCID	0,144	1,268	0,001	0,118
142	PT. Mandom Indonesia Tbk	TCID	0,114	1,239	0,001	0,094
143	PT. Mandom Indonesia Tbk	TCID	0,359	1,112	0,001	0,262
144	PT. Mandom Indonesia Tbk	TCID	0,161	1,156	0,001	0,074
145	PT. Mandom Indonesia Tbk	TCID	0,188	1,146	0,001	0,076
146	PT. Tempo Scan Pasific Tbk	TSPC	0,091	1,231	0,222	0,116
147	PT. Tempo Scan Pasific Tbk	TSPC	-0,026	1,339	0,001	0,104
148	PT. Tempo Scan Pasific Tbk	TSPC	-0,018	1,302	0,001	0,084
149	PT. Tempo Scan Pasific Tbk	TSPC	0,060	1,388	0,001	0,083
150	PT. Tempo Scan Pasific Tbk	TSPC	0,063	1,287	0,000	0,075
151	PT. Ultra Jaya Milk Ind. Tbk	ULTJ	0,284	1,395	0,144	0,199
152	PT. Ultra Jaya Milk Ind. Tbk	ULTJ	0,066	1,342	0,179	0,097
153	PT. Ultra Jaya Milk Ind. Tbk	ULTJ	0,193	1,241	0,179	0,148
154	PT. Ultra Jaya Milk Ind. Tbk	ULTJ	0,216	1,105	0,115	0,167

155	PT. Ultra Jaya Milk Ind. Tbk	ULTJ	0,302	0,941	0,339	0,137
-----	------------------------------	------	-------	-------	-------	-------

LAMPIRAN 3

Hasil Analisis Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FCF	155	-.26	1.41	.1316	.18819
TATO	155	.05	4.93	1.0008	.60334
KM	155	.00	.84	.0787	.14243
ROA	155	-.21	.26	.0460	.07156
Valid N (listwise)	155				

LAMPIRAN 4

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-.003	.012		-.245	.806
	FCF	.059	.030	.155	1.989	.048
	TATO	.045	.009	.377	4.852	.000
	KM	-.044	.038	-.087	-1.160	.248

LAMPIRAN 5

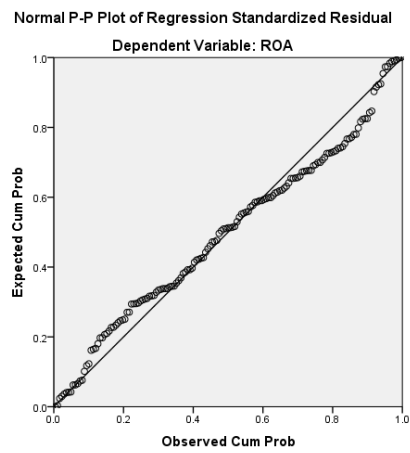
Hasil Uji Kolmogrov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Standardized Residual
N		155
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.99021184
	Absolute	.088
Most Extreme Differences	Positive	.088
	Negatif	-.073
Kolmogorov-Smirnov Z		1.101
Asymp. Sig. (2-tailed)		.177

LAMPIRAN 6

Grafik P-Plot



LAMPIRAN 7

Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-.003	.012		-.245	.806		
FCF	.059	.030	.155	1.989	.048	.938	1.066
TATO	.045	.009	.377	4.852	.000	.939	1.065
KM	-.044	.038	-.087	-1.160	.248	.999	1.001

LAMPIRAN 8

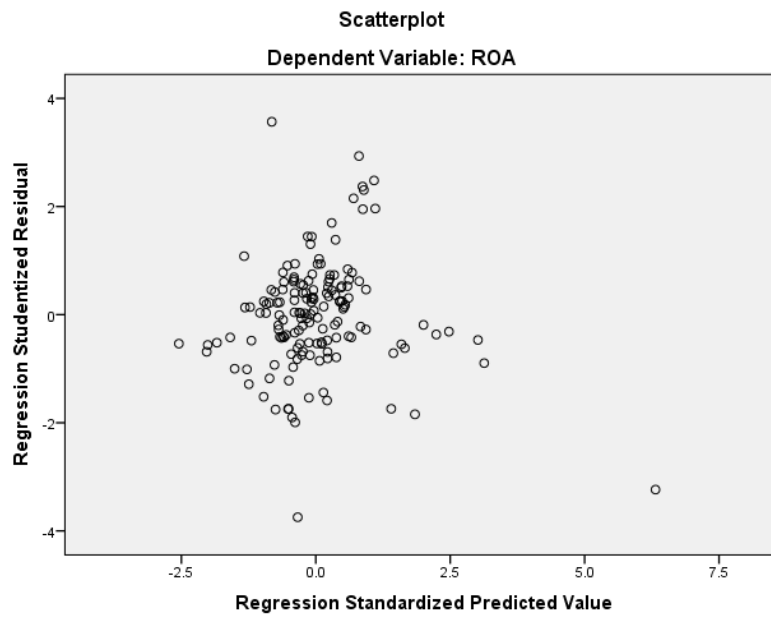
Hasil Uji Durbin-Watson

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.379 ^a	.144	.127	.06687	1.844

LAMPIRAN 9

Diagram Scatterplot



LAMPIRAN 10

Hasil Uji Heterokedastisitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	.618	.148		4.163	.000
	FCF	.440	.353	.104	1.246	.215
	TATO	.144	.110	.109	1.310	.192
	KM	-.365	.452	-.065	-.806	.422

LAMPIRAN 11

Hasil Uji T

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.				
	B	Std. Error	Beta						
1	(Constant)	-0.003	.012					-0.245	.806
	FCF	.059	.030					1.989	.048
	TATO	.045	.009					4.852	.000
	KM	-.044	.038					-1.160	.248

LAMPIRAN 12

Hasil Uji F

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.113	3	.038	8.447	.000 ^b
	Residual	.675	151	.004		
	Total	.789	154			