

Analisis Free Cash Flow, Profitabilitas, Deviden dan Ukuran Perusahaan Terhadap Leverage Perusahaan dengan *Investment Opportunity Set* Sebagai Variabel Moderating pada Sektor Trade, Service & Investment Yang Terdaftar pada BEI

Marlina¹⁾, Muhammad Rivandi²⁾
^{1,2} Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi KBP
marlina@akbpstie.ac.id

ABSTRACT

The decline in the purchasing power of the public, as seen from the decline in the growth of Trade, Services and Investment sector in the retail sector subsector Retail sub-sector condition has been 2.5 years underperformance This study aims to test whether the influence of Investment Opportunity Set (IOS) free cash flow and profitability to leverage. Population in this research is Trade Company, Services & Investment, retail subsector, which is listed on BEI. period 2014-2016, ie as many as 23 Companies. Using the technique of purposive sampling, the sample in this study were 15 companies. Data analysis technique that is regression analysis by using moderating variable. From the test results, showed that the Free cash flow has a significant effect on leverage, which is indicated from the significance value > 0.05 is 0.018. Profitability has a significant effect on firm leverage which is shown from significance value > 0.05 ie 0.000. IOS does not affect the relationship between free cash flow and leverage, as indicated by the significance value of IOS interaction with free cash flow < 0.05 is 0.053. And IOS Set affects the relationship between Profitability with leverage shown from the significance value of IOS interaction with Profitability > 0.05 is 0.044

Keywords: *free cash flow, profitability, leverage, IOS*

Detail Artikel:

Diterima : 02 September 2019

Disetujui : 07 November 2019

DOI:10.31575/jp.v3i3.187

PENDAHULUAN

Leverage pada halnya sangat diperlukan sebagai alat dalam mengukur seberapa besarnya penggunaan hutang pada suatu perusahaan. *Leverage* dapat digunakan sebagai acuan bagi perusahaan maupun investor dalam besarnya penggunaan hutang dibandingkan ekuitas. Selain itu dalam mengukur besarnya suatu aktiva yang akan dibiayai oleh hutang yaitu menggunakan *leverage*. Kreditor membiayai aktiva dalam bentuk penggunaan hutang, sementara hutang yang digunakan bukan berasal dari investor maupun pemegang saham (Sudarmadji dkk, 2007). Dalam memenuhi kebutuhan operasional suatu perusahaan, sebagian sumber dana berasal dari hutang, dengan demikian perusahaan harus memenuhi kewajibannya sesuai dengan kesepakatan yang telah disepakati dengan pihak yang bersangkutan. Dalam melunasi hutang, maka setiap perusahaan harus melihat tingkat *leverage* suatu perusahaan.

Pecking Order Theory Myers dan Majluf (1984) dalam (Hardiningsih & Oktaviani, 2012) menjelaskan suatu perusahaan menentukan hierarki sumber dana yang paling

disukai. Teori ini mendasarkan adanya informasi asimetrik, yaitu situasi dimana informasi mengenai perusahaan lebih banyak dimiliki pihak manajemen dibandingkan setiap pemilik modal. Informasi asimetrik akan mempengaruhi antara penggunaan dana internal ataupun dana eksternal serta pilihan penambahan hutang baru atau penerbitan ekuitas yang baru. Menurut Sunder dan Myers (1992) dalam (Indahningrum & Handayani, 2009), pecking order model bentuk paling sederhana, dalam pendanaan perusahaan menerangkan bahwa saat situasi arus kas internal tidak mampu dalam mendanai investasi *real* dan dividen, maka perusahaan akan melakukan penerbitan hutang.

Leverage menurut Brigham dan Houston pada bukunya yang berjudul Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (2010;140) yaitu sampai sejauh apa perusahaan dalam menggunakan pendanaannya melalui hutang. Menurut (Gunawan dkk, 2015) dalam membiayai aset suatu perusahaan dalam rangka menjalankan aktivitas operasional perusahaan dengan menggunakan hutang merupakan pengertian dari *leverage*. Menurut (Dewi, 2012) *Leverage* menurut rasio antara total kewajiban dengan total aset. Semakin tinggi tingkat hutang pada suatu perusahaan maka akan semakin tinggi juga resiko yang akan dihadapi oleh pemilik, dimana pemilik akan meminta tingkat keuntungan yang semakin semakin tinggi guna perusahaan tersebut tidak terancam dilikuidasi.

Free cash flow adalah arus kas aktual yang mana didistribusikan kepada investor ketika perusahaan telah melakukan seluruh investasi dan modal yang diperlukan guna menjaga keberlangsungan suatu operasional perusahaan. Selain kas yang didapat dari aktivitas operasi yang dikurangi dengan pengeluaran modal yang dibutuhkan untuk mempertahankan tingkat pada operasi sekarang, sehingga peneliti harus mengidentifikasi terhadap pengeluaran modal dalam arus kas investasi sehubungan upaya mempertahankan kegiatan operasi yang berlangsung termasuk pada *free cash flow* (Suastawan, 2014).

Profitabilitas yakni suatu kemampuan perusahaan agar menghasilkan laba selama periode tertentu. Profitabilitas memperlihatkan perbandingan laba dengan aktiva ataupun modal yang menciptakan laba. Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui seluruh kemampuan, serta sumber yang tersedia seperti halnya kas, modal, kegiatan penjualan, jumlah karyawan serta jumlah cabang, dan yang lainnya. Selain bahwa profitabilitas yakni kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba pada masa periode tertentu, dimana dapat dihitung melalui penjualan/total aktiva/modal sendiri (Novelma, 2014)

Kebijakan dividen merupakan penentuan pembagian pendapatan antara dividen untuk pemegang saham dan untuk reinvestasi perusahaan (Masruroh dkk, 2011) Pemegang saham memiliki hak menjual saham setiap saat sehingga perputaran jual-beli saham sangat cepat dan berubah-ubah. Oleh karena itu, untuk menentukan yang berhak atas dividen menjadi sulit, sehingga diperlukan prosedur untuk mengatur pembayaran dividen.

Ukuran perusahaan yaitu suatu ukuran yang diklasifikasikan sebagai besar kecilnya perusahaan dengan berbagai cara yakni total aset perusahaan, log size, nilai pasar saham, dan lain-lain (Novari & Lestari, 2016). Selain itu, ukuran perusahaan juga dapat ditunjukkan melalui total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan aset serta rata-rata total aktiva perusahaan. Ukuran perusahaan turut menentukan tingkat kepercayaan investor. Semakin besar perusahaan, maka semakin dikenal oleh masyarakat yang artinya semakin mudah untuk mendapatkan informasi. Perusahaan

yang memiliki total aktiva dengan nilai yang cukup besar dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Investment Opportunity Set adalah bagian-bagian dari nilai perusahaan serta hasil dari berbagai pilihan dalam melakukan keputusan investasi dimasa mendatang, selain itu *Investment Opportunity Set* ialah kesempatan berupa gabungan aktiva yang dimiliki dan pilihan investasi dimasa mendatang. Semakin tinggi kesempatan investasi, dividen yang dibagikan jadi lebih sedikit, maka lebih baik dana tersebut ditanamkan saat investasi menghasilkan nilai NPV positif (Natalia, 2013).

Beberapa penelitian terdahulu seperti pada penelitian yang dilakukan (Kennedy, 2009) yang meneliti tentang Pengaruh Dividen, Aliran Kas Bebas, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Risiko Terhadap *Leverage* Perusahaan Dengan Set Kesempatan Investasi (IOS) Sebagai Variabel Moderating. Temuan mereka menunjukkan bahwa IOS tidak mempengaruhi hubungan antara aliran kas bebas dengan *leverage* perusahaan dan IOS memperkuat hubungan antara profitabilitas dengan *leverage* perusahaan dan Moderating menemukan bahwa IOS tidak mempengaruhi hubungan antara kebijakan dividen dengan *Leverage* perusahaan. Namun dalam penelitian (Masruroh dkk, 2011) hasil *moderated regression analysis* menyimpulkan bahwa arus kas bebas berpengaruh terhadap tingkat *leverage* perusahaan dan IOS mempengaruhi hubungan antara kebijakan dividen dengan *Leverage*. Dari dua penelitian yang dilakukan (Kennedy, 2009) dan (Masruroh dkk, 2011) menemukan hasil yang berbeda mungkin ada faktor lain yang menyebabkan penemuan dari hasil penelitian kedua peneliti tersebut berbeda.

Berdasarkan latar belakang yang tertera maka peneliti tertarik untuk meneliti kembali dengan judul “Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Leverage* Perusahaan Dengan *Investment Opportunity Set* Sebagai Variabel Moderating, kelebihan dari penelitian ini dari segi metode yaitu menggunakan moderating dalam penelitian, penelitian ini dilakukan untuk melihat konsistensi dari penelitian sebelumnya.

Free Cash Flow terhadap Leverage

Keberadaan *free cash flow* bagi perusahaan berpotensi untuk menimbulkan sebuah konflik keagenan diantara pemegang saham serta manajer. Pada halnya pemegang saham lebih menginginkan agar sisa dana dibagikan kepada mereka berupa dividen. Sedangkan dalam menginvestasikan dana yang telah tersedia manajer lebih suka menginvestasikannya pada proyek yang lebih menguntungkan dengan harapan bisa meningkatkan insentif bagi para manajer dimasa mendatang. Jensen (1986) dalam (Fitriyah & Hidayat, 2006) berpendapat bahwa salah satu solusi untuk mengurangi biaya keagenan yang timbul akibat konflik keagenan ini adalah dengan hutang. Dengan adanya hutang, manajer termotivasi dalam bekerja. Peneliti lain mengatakan *free cash flow* sebagai deskripsi dari kas yang tersedia setelah memenuhi kewajiban atau tanggung jawabnya, yakni kebutuhan pembayaran untuk menjalankan aktivitas operasi. Pendapat lainnya mengemukakan *free cash flow* menerangkan mengenai kas yang tersedia setelah dipotong biaya operasi, baik menambah modal kerja maupun *operating assets maintenance* (Suastawan, 2014).

Pada penelitian yang dilakukan oleh (Indahningrum & Handayani, 2009) menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang (*leverage*) perusahaan. Penelitian *free cash flow* terhadap hutang juga dilakukan oleh (Nurwahyudi, 2004) bahwa penelitian yang dilakukannya menunjukkan *free cash flow* berpengaruh terhadap hutang (*leverage*).

H₁: Diduga *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *leverage* perusahaan.

Profitabilitas terhadap Leverage

Profitabilitas untuk pendanaan investasi merefleksikan *earnings*. Dalam keputusan pendanaan menyarankan manajer untuk menggunakan *pecking order* yaitu suatu urutan penggunaan dana untuk investasi yakni laba ditahan pilihan yang pertama kemudian hutang dan ekuitas. Apabila benar, implikasinya adanya hubungan negatif antara profitabilitas dengan *debt ratio*. Kecenderungan *debt ratio* perusahaan yang lebih kecil membuat pihak insider tidak ingin berbagi keuntungan dengan kreditor (Indahningrum & Handayani, 2009). Menurut *agency theory* perusahaan yang mempunyai nilai profitabilitas yang tinggi sebaiknya menggunakan hutang untuk mengurangi penyalahgunaan pemakaian dana oleh manajer yang tidak memperhatikan keperluan pemegang saham. Setiap pemegang saham akan mengusulkan pembagian laba berupa dividen jika Perusahaan memperoleh keuntungan yang tinggi. Profit yang semakin besar akan merasa bahwa mereka mempunyai kesempatan yang cukup besar untuk bisa lebih mengembangkan usahanya. Untuk mencukupi kebutuhan investasi yang besar tersebut memerlukan dana tambahan yang bersumber dari hutang.

Pada penelitian yang dikemukakan oleh (Suastawan, 2014) menunjukkan antara variabel profitabilitas terhadap kebijakan hutang (*Leverage*) adanya hubungan yang signifikan. Penelitian yang juga dilakukan (Indahningrum & Handayani, 2009) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang (*Leverage*). Penelitian yang berkaitan dengan pengaruh profitabilitas terhadap *leverage* juga dilakukan oleh (Nabela, 2012) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H₂: Diduga profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *leverage* perusahaan

Kebijakan Dividen Terhadap Leverage

Keputusan pendanaan berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik berasal dari dalam maupun luar perusahaan, yang sangat mempengaruhi perusahaan. Laba ditahan merupakan sumber dana dari dalam perusahaan sedangkan dana dari kreditor, peserta atau yang berkepentingan dalam perusahaan dana dari luar perusahaan. Jika perusahaan memenuhi kebutuhan pendanaan dari penerbitan saham baru maka perusahaan melakukan pendanaan atau pembelanjaan modal sendiri. Manajer keuangan selalu mencari sumber dana kemudian dianalisa untuk memutuskan yang terbaik untuk melaksanakan fungsi pemenuhan kebutuhan dana dan fungsi pendanaan (Arieska & Gunawan, 2011).

Dalam penelitian yang dilakukan oleh (Susanto, 2011) kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Kebijakan dividen yang stabil menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna membayar jumlah dividen yang ditetapkan tersebut. Hasil yang berbeda dilakukan oleh (Djabid, 2009) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan utang.

H₃: Diduga kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Leverage* Perusahaan.

Ukuran Perusahaan Terhadap Leverage

Perusahaan besar ataupun kecil dapat dilihat melalui seberapa besar perusahaan memiliki total aktiva. Perusahaan yang mempunyai total aktiva yang besar akan menarik investor untuk berinvestasi. Hal ini terjadi karena perusahaan besar cenderung

memiliki kondisi yang semakin baik, sehingga dapat membuat investor ingin memiliki saham perusahaan yang dapat meningkatkan penawaran harga saham di pasaran. (Suwardika & Mustanda. 2017)

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Moh. Syadeli (2013) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *Leverage* perusahaan yang berarti semakin besar ukuran perusahaan, mengakibatkan peningkatan penggunaan hutang. Hasil yang sama juga ditemukan oleh Nuraina (2012) bahwa ukuran perusahaan juga berpengaruh terhadap *Leverage* perusahaan

H₄: Diduga ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Leverage* perusahaan.

Investment Opportunity Set sebagai Pemoderasi terhadap Hubungan Free Cash Flow terhadap Leverage.

Jensen (1986) dalam (Kennedy, 2009) menyatakan hutang mampu mengurangi keleluasaan manajemen menggunakan *free cash flow* bagi kegiatan dimana bersifat *non maximize value*. Dengan adanya hutang manajer harus membayar pokok serta bunga pinjaman secara periodik dan harus mematuhi ketentuan-ketentuan dalam perjanjian hutang. Jensen juga menyatakan pada perusahaan yang *investment opportunity set* rendah manajer cenderung melakukan pemborosan pada aliran kas bebas. Maka dari itu, pengawasan lebih dibutuhkan terhadap perusahaan yang terdapat tingkat *free cash flow* tinggi dengan *investment opportunity set* rendah. Tetapi menurut Myres (1997) dalam (Masruroh dkk, 2007) perusahaan yang *investment opportunity set* (IOS) tinggi menunjukkan bahwa nilai perusahaan lebih banyak ditentukan oleh *intangible* asset dari pada asset riilnya, sehingga perusahaan akan mempunyai keterbatasan dalam mendapatkan hutang, karena kurang mempunyai asset riil yang dapat digunakan sebagai jaminan utang. Selain itu, *investment opportunity set* (IOS) tinggi mencerminkan tinggi risiko sebagaimana akan ditanggung oleh setiap lender sehingga menyebabkan *cost of debt* bagi perusahaan serta kesanggupan perusahaan untuk mengakses ke lender.

Pada Penelitian yang dikemukakan oleh (Kennedy, 2009) mengenai pengaruh *Invesment Opportunity Set* (IOS) terhadap hubungan antara *free cash flow* dengan *leverage* perusahaan dalam penelitiannya membuktikan bahwa IOS tidak mempengaruhi hubungan antara *free cash flow* dengan *leverage* perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Masruroh dkk, 2011) menunjukkan bahwa *Invesment Opportunity Set* (IOS) tidak

H₅: Diduga *Invesment Opportunity Set* (IOS) tidak berpengaruh terhadap hubungan antara *Free cash flow* dengan *leverage* perusahaan.

Investment Opportunity Set sebagai Pemoderasi terhadap Hubungan Profitabilitas terhadap Leverage

Menurut Amiruddin (2003) dalam (Kennedy, 2009) perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan tinggi, rasio utang berkorelasi secara negatif dengan nilai perusahaan, karena para manajer selalu memiliki keuntungan informasi dibandingkan dengan pihak luar. Bagi pemerhati pasar, rasio utang dapat dipandang sebagai sinyal, secara potensial ada korelasi negatif antara utang dan nilai perusahaan ketika perusahaan mempunyai peluang pertumbuhan yang prospektif. Anggria (2006) dalam (Kennedy, 2009) menyatakan profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *leverage* perusahaan. Dalam hal ini memperlihatkan bahwa semakin tingginya porsi dana yang tersedia dalam membiayai operasional perusahaan dan *Invesment Opportunity Set* yang berasal dari *retained earning* (laba) maka tingkat *leverage* perusahaan juga akan semakin tinggi.

Pada Penelitian yang dilakukan oleh (Kennedy, 2009) mengenai pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap hubungan antara profitabilitas dengan *leverage* perusahaan, dalam penelitiannya menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) mempengaruhi memperkuat hubungan antara profitabilitas dengan *leverage* perusahaan. Sedang penelitian yang dilakukan oleh (Rahayu & Wirawan Yasa, 2018) menunjukkan hasil yang berbeda bahwa hasil dari penelitiannya membuktikan *Investment Opportunity Set* tidak mampu memperkuat pengaruh negatif profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

H₆: Diduga *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh signifikan terhadap hubungan antara profitabilitas dengan *leverage* perusahaan.

Investment Opportunity Set sebagai Pemoderasi terhadap Hubungan Kebijakan Dividen Terhadap *Leverage*

Kebijakan dividen merupakan keputusan tentang seberapa besar laba perusahaan dibagikan kepada investor atau menahan untuk diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan. Jika semakin tinggi dividen yang dibayarkan secara tunai, maka semakin rendah dana untuk reinvestasi. Dividen ini dapat menyebabkan terjadinya perilaku *pecking order* yang mempengaruhi penggunaan laba ditahan. Teori *pecking order* menyatakan bahwa apabila internal equity yang ada di perusahaan tidak mencukupi untuk mengatasi jumlah kebutuhan dana, maka perusahaan akan menggunakan sumber dana eksternal mulai dari yang paling kecil risikonya, yaitu hutang. *Investment Opportunity Set* (IOS) yang tinggi mencerminkan besarnya risiko yang ditanggung oleh lender sehingga menyebabkan *cost of equity*. Oleh karena itu tinggi rendahnya *Investment Opportunity Set* (IOS) dapat menentukan kuatnya hubungan antara dividen dengan *Leverage* perusahaan, karena *Investment Opportunity Set* (IOS) dapat mempengaruhi *cost of debt* bagi perusahaan dan kemakmuran perusahaan untuk akses penyediaan dana (Kennedy, Fitrius, & Fitri, 2009)

Dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Masruroh, dkk (2011) membuktikan IOS mempengaruhi hubungan antara kebijakan dividen dengan *Leverage* perusahaan sedangkan Kennedy, Fitrius, & Fitri (2009) menemukan bahwa IOS tidak mempengaruhi hubungan antara kebijakan dividen dengan *Leverage* perusahaan.

H₇: Diduga *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh signifikan terhadap hubungan antara Kebijakan Dividen dengan *leverage* perusahaan.

Investment Opportunity Set sebagai Pemoderasi terhadap Hubungan Ukuran Perusahaan Terhadap *Leverage*

Perusahaan besar mudah dalam mengakses pasar modal karena memiliki fleksibilitas serta kemampuan untuk mendapatkan sumber dana. Semakin besar perusahaan maka semakin banyak dana yang digunakan untuk menjalankan operasi perusahaan (Kennedy et al., 2009). Perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal. Kemudahan untuk mengakses ke pasar modal berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana, karena kemudahan aksesibilitas ke pasar modal dan kemampuannya untuk memunculkan dana lebih besar (Nuraina, 2012).

Dalam penelitian yang dilakukan Kennedy, dkk (2009) tentang Pengaruh Dividen, Aliran Kas Bebas, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Risiko Terhadap *Leverage* Perusahaan Dengan *Investment Opportunity Set* (IOS) Sebagai Variabel Moderasi menemukan bahwa IOS tidak mempengaruhi hubungan antara Ukuran Perusahaan dengan *Leverage* perusahaan. Hasil yang sama juga ditemukan oleh Rofniati (2007) tentang Analisis Moderasi *Investment Opportunity Set* (IOS) Terhadap

Analisis Free Cash Flow ... (Marlina, Rivandi)

ISSN: 2556 - 2278

Hubungan Antara Dividen, Aliran Kas Bebas, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Dengan Tingkat *Leverage* Perusahaan bahwa IOS tidak mempengaruhi hubungan antara Ukuran Perusahaan dengan *Leverage* perusahaan.

H₈: Diduga *Investment Opportunity Set* (IOS) tidak berpengaruh signifikan terhadap hubungan antara Ukuran Perusahaan dengan *leverage* perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian pada penelitian ini ialah kuantitatif. Bahwa penelitian kuantitatif yakni metode penelitian berdasarkan pada suatu filsafat positivisme, dimana digunakan meneliti pada populasi ataupun sampel tertentu, pengumpulan data yang menggunakan instrumen penelitian, serta analisis data yang bersifat kuantitatif atau statistik, yang mana bertujuan untuk menguji hipotesis yang sudah ditetapkan (Sugiyono, 2015). Objek pada penelitian ini adalah sektor *Trade, Services* dan *Investment* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi pada penelitian ini adalah semua *Trade, Services* dan *Investment* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mana berjumlah 98 perusahaan pada tahun 2014-2016. teknik pengambilan sampel adalah Sampling Purposive. Dari teknik tersebut sampel penelitian yang memenuhi keseluruhan kriterianya sebanyak 15 perusahaan ritel. Jenis data dalam penelitian ini data kuantitatif yang bersumber dari data sekunder berupa laporan keuangan dari perusahaan sampel yang dipublikasikan pada website Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id

Tabel 1
Defenisi Operasional Variabel

No	Variabel	Defenisi	Pengukuran	Sumber
1	Debt Equity Ratio (DER) (Y)	Perbandingan antara total hutang dengan total aset (ekuitas).	Debt Equity Ratio (DER) = $\frac{\text{Total Hutang}}{\text{total aset}}$	(Brigham & Houston, 2010)
2	<i>Free Cash Flow</i> (X ₁)	Mengurangkan arus kas operasi dengan pengeluaran modal bersih dan modal kerja bersih	FCF = Arus kas operasi - Investasi dalam modal operasi	(Brigham & Houston, 2010)
3	Return On Investment (ROI) (X ₂)	Perbandingan antara laba setelah pajak dengan total aset	ROI = $\frac{\text{Laba Setelah pajak}}{\text{total aset}}$	(Brigham & Houston, 2010)
4	Deviden Payout Ratio (DPR) (X ₃)	Perbandingan antara Deviden Per Share (DPS) dengan Earning Per Share (EPS)	$DPR = \frac{DPS}{EPS}$	(Hemastuti, 2014)
5	Ukuran Perusahaan (X ₄)	Logaritma Natural dari Total Aset	Size = L_n Total Asset	(Novari & Lestari, 2016)
6	<i>Market to book value of equity</i> (MVEBVE)	Perbandingan antara lembar saham beredar yang dikalikan harga saham penutup dengan total ekuitas	MVEBVE = $\frac{\text{Lembar Saham Beredar} \times \text{harga saham penutupan}}{\text{total ekuitas}}$	(Masruroh dkk, 2011)

Teknik Analisis Data

1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif berfungsi untuk mendeskripsikan ataupun memberikan gambaran pada objek yang diteliti berdasarkan data sampel ataupun populasi yang sebagaimana mestinya, tanpa dilakukannya analisis serta membuat kesimpulannya yang berlaku secara umum. Pada statistik deskriptif, mengemukakan cara-cara bentuk penyajian data dalam bentuk tabel biasa ataupun distribusi frekuensi, dengan grafik, pictogram serta diagram lingkaran (Sugiyono, 2015).

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang dilakukan pada penelitian ini terdiri dari tiga pengujian yaitu uji normalitas untuk melihat apakah data yang digunakan sudah berdistribusi normal dengan melihat uji dengan uji Kolmogorov-Smirnov dengan, uji multikolinearitas untuk melihat apakah terdapat korelasi antar variabel bebas dengan melihat nilai tolerance dan nilai VIF, dan uji heteroskedastisitas untuk melihat apakah terdapat ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya dengan melihat nilai signifikan yang besar dari alpha 0,05 (Ghozali, 2012)

3. Analisis Regresi dengan Variabel Moderating

Analisis regresi linear dengan menggunakan variabel moderating ini, digunakan untuk melihat suatu hubungan antara variabel dependen (tidak bebas) dengan II atau lebih variabel bebas pada tahap I (satu). Sedangkan analisis linear dengan variabel moderating digunakan dalam melihat pengaruh moderasi yang mempengaruhi hubungan antara variabel bebas terhadap variabel terikat pada tahap II.

Adapun persamaan dalam penelitian ini adalah :

1. Analisis Regresi Tahap I

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

2. Analisis Regresi Tahap II

$$3. Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_1 * Z + \beta_6 X_2 * Z + \beta_7 X_3 * Z + \beta_8 X_4 * Z$$

Dimana : Y = Leverage

A = Bilangan Konstanta

β_1 = Koefisien Regresi Free cash flow

β_2 = Koefisien Regresi Profitabilitas

X_1 = Free cash flow

X_2 = Profitabilitas

X_3 = Kebijakan Deviden

X_4 = Ukuran Perusahaan

Z = Investment Opportunity Set (IOS)

4. Uji Hipotesis

- Uji F (Simultan) merupakan pengujian hubungan regresi secara simultan dari variabel-variabel terikat (*dependent*) yang mana bertujuan apakah secara bersama-sama semua variabel bebas (*independent*) memiliki pengaruh yang signifikan pada variabel *dependent*
- Uji T, uji ini digunakan untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial
- Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan variabel bebas (X) dalam menerangkan variabel terikat (Y). Nilai Adjusted R Square (R^2) yang berada diantara nilai nol sampai dengan nilai satu.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis statistik deskriptif

Berdasarkan analisis deskripsi variabel yang telah dilakukan, maka ditampilkan karakteristik yang digunakan dalam penelitian meliputi: Jumlah sampel (N), nilai terendah (*minimum*), nilai tertinggi (*maxsimum*), nilai rata-rata sampel (*mean*) dan standar deviasi pada setiap variabel.

Tabel 2
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Leverage (Y)	45	.01	9.55	.7584	1.47757
Free Cash Flow (X1)	45	-2.08E12	6.58E12	9.0242E11	1.61652E12
Profitabilitas (X2)	45	-.68	.46	.0400	.16295
Kebijakan Deviden (X3)	45	.00	324.82	16.4044	51.84620
Ukuran Perusahaan (X4)	45	22.66	30.60	28.2004	1.76272
Investment Opportunity Set (Z)	45	-.60	243.25	9.0685	36.51224
Valid N (listwise)	45				

Sumber: Data SPSS

Pada tabel diatas menunjukkan bahwa jumlah data yang digunakan pada penelitian ini adalah sebanyak 45 sampel, Nilai terendah dan nilai tertinggi Leverage, Free Cash Flow, Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Ukuran Perusahaan dan Investment Opportunity Set dapat dilihat pada tabel diatas. Nilai rata-rata masing-masing variabel, serta standar deviasi dari masing-masing variabel juga ditampilkan pada tabel 1.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas.

Dalam mendeteksi data terdistribusi secara normal atau tidak normalnya data, pada penelitian ini menggunakan uji *One-Kolmogorov-Smirnov test*. Dalam pengambilan keputusan dari uji normalitas ini adalah dengan melihat nilai *Asymp.Sig (2-tailed)*. Jika nilai *Asymp.Sig (2-tailed) > α = 0.05*, maka data tersebut terdistribusi secara normal.

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas

	Standardized Residual	Keterangan
Kolmogorov-Smirnov Z	0,608	Data terdistribusi normal
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,853	

Sumber: Data Diolah

Pada tabel diatas dengan uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* hasil dari uji tersebut menunjukkan *asymp. sig standardized residual* adalah 0,853. Hal ini dapat disimpulkan bahwa nilai signifikannya lebih besar dari *alpha 0.05* dengan demikian menunjukkan data terdistribusi secara normal.

2. Uji Multikolinearitas

Dalam mendeteksi ada atau tidaknya gejala multikolinieritas pada model regresi dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor (VIF)*. Nilai *cut-off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *tolerance < 0,10* atau sama dengan nilai *VIF > 10* (Ghozali, 2012).

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinieritas

No	Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
1	<i>Free Cash Flow (X1)</i>	0.761	1.314	Tidak terjadi Multikolinieritas
2	<i>Profitabilitas (X2)</i>	0.617	1.621	Tidak terjadi Multikolinieritas
3	<i>Kebijakan Deviden (X3)</i>	0.990	1.010	Tidak terjadi Multikolinieritas
4	<i>Ukuran Perusahaan (X4)</i>	0.627	1.595	Tidak terjadi Multikolinieritas

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan Tabel diatas disimpulkan model regresi terbebas dari multikolinieritas. Hal ini terbukti dengan di nilai *tolerance* yang diperoleh untuk semua variabel independen besar dari 0,10 dan nilai VIF(*variance inflation factor*) dibawah 10. Dimana varibael *Free cash flow* menunjukkan bahwa nilai tolerance sebesar $0,761 > 0,10$ dan nilai VIF sebesar $1,314 < 10$, variabel *Profitabilitas* menunjukkan bahwa nilai tolerance sebesar $0,617 > 0,10$ dan nilai VIF sebesar $1,621 < 10$, variabel *Kebijakan Deviden* menunjukkan bahwa nilai tolerance sebesar $0,990 > 0,10$ dan nilai VIF sebesar $1,010 < 10$, dan variabel *Ukuran Perusahaan* menunjukkan bahwa nilai tolerance sebesar $0,627 > 0,10$ dan nilai VIF sebesar $1,595 < 10$.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk melihat apakah terdapat ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya.

Tabel 5
Hasil Uji Heteroskedastisitas

No	Variabel	Alpha	Asymp.Sig	Keterangan
1	<i>Free Cash Flow(X1)</i>	0,05	1,000	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
2	<i>Profitabilitas (X2)</i>	0,05	1,000	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
3	<i>Kebijakan Deviden (X3)</i>	0,05	1,000	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
4	<i>Ukuran Perusahaan (X4)</i>	0,05	1,000	Tidak terjadi Heteroskedastisitas

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada tabel 4 diatas menunjukkan bahwa nilai Asymp. Sig pada semua variabel bebas (independen) menunjukkan lebih besar dari *alpha* 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen pada penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis regresi linear dengan variabel moderating

Analisis regresi linear dengan variabel moderating ini, digunakan untuk melihat hubungan antara sebuah variabel terikat dengan II atau lebih variabel bebas pada tahap I. Sedangkan pada tahap II analisis linear dengan variabel moderating dilakukan untuk melihat pengaruh moderasi dalam mempengaruhi hubungan antara variabel bebas terhadap variabel terikat.

Tabel 6
Analisis regresi linear dengan variabel moderating Tahap I
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	10.584	2.776		3.813	.000
Free Cash Flow (X1)	3.466E-13	.000	.379	3.510	.001
Profitabilitas (X2)	-5.507	1.088	-.607	-5.061	.000
Kebijakan Deviden (X3)	3.444E-5	.003	.001	.013	.990
Ukuran Perusahaan (X4)	-.352	.100	-.420	-3.525	.001

Sumber: Data SPSS

Berdasarkan hasil analisis regresi linear tahap I diperoleh, nilai Koefisien regresi *Free cash flow* yaitu 3,466 dengan parameter positif yang mana dapat disimpulkan bahwa setiap peningkatan satu-satuan *Free cash flow* maka akan mengakibatkan kenaikan nilai koefisien *Leverage* sebesar 3,466. Nilai Koefisien regresi *Profitabilitas* yaitu -5,507 dengan parameter negatif yang mana dapat disimpulkan bahwa setiap peningkatan satu-satuan *Profitabilitas* maka akan mengakibatkan penurunan nilai koefisien *Leverage* sebesar -5,507. Nilai Koefisien regresi *Kebijakan Deviden* yaitu 3,444 dengan parameter positif yang mana dapat disimpulkan bahwa setiap peningkatan satu-satuan *Kebijakan Deviden* maka akan mengakibatkan kenaikan nilai koefisien *Leverage* sebesar 3,444. Dan Nilai Koefisien regresi *Ukuran Perusahaan* yaitu -0,352 dengan parameter negatif yang mana dapat disimpulkan bahwa setiap peningkatan satu-satuan *Ukuran Perusahaan* maka akan mengakibatkan penurunan nilai koefisien *Leverage* sebesar -0,352.

Analisis regresi tahap ke 2 (dua) adalah analisis regresi yang digunakan untuk menganalisa pengaruh moderasi. Dalam penelitian ini analisis regresi tahap ke 2 digunakan untuk menganalisa pengaruh *moderasi Investment Opportunity Set* terhadap hubungan *Free Cash Flow*, *profitabilitas*, *Kebijakan deviden* dan *Ukuran Perusahaan* dengan *leverage* perusahaan. Adapun teknik yang digunakan dalam analisis regresi bertingkat yaitu teknik *Moderating Regression Analysis* atau *MRA*.

Tabel 7
Analisis regresi linear dengan variabel moderating Tahap II
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	5.517	2.804		1.967	.057
Free Cash Flow (X1)	4.797E-13	.000	.525	2.404	.021
Profitabilitas (X2)	-8.432	1.168	-.930	-7.217	.000
Kebijakan Deviden (X3)	-.002	.003	-.053	-.585	.562
Ukuran Perusahaan (X4)	-.169	.103	-.202	-1.639	.110
Interaksi IOS*FCF	-6.340E-14	.000	-5.974	-1.440	.159
Interaksi IOS*Profitabilitas	.728	.400	7.576	1.820	.077
Interaksi IOS*Kebijakan Deviden	.001	.000	.197	1.648	.108
Interaksi IOS*Ukuran Perusahaan	-.002	.004	-1.367	-.531	.599

Sumber: Data SPSS

Berdasarkan hasil analisis data, diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_1 X_1 * Z + \beta_2 X_2 * Z + \beta_3 X_3 * Z + \beta_4 X_4 * Z$$

$$Y = 5,17 + 4,797X_1 - 8,432X_2 - 0,002 X_3 - 0,169 X_4 - 6,340X_1 * Z + 0,728 X_2 * Z + 0,001 X_3 * Z - 0,002X_4 * Z$$

Analisis regresi linear dengan variabel moderating Tahap II diatas dapat diartikan bahwa:

1. Nilai t hitung interaksi antara *Free Cash Flow* dengan *Investment Opportunity Set* sebesar -1,440 dengan nilai signifikansi besar dari 0,05 yaitu 0,159. Artinya variabel *Investment Opportunity Set* tidak memoderasi hubungan antara *Free Cash Flow* (X_1) dengan *leverage* perusahaan.
2. Nilai t hitung interaksi antara *Profitabilitas* dengan *Investment Opportunity Set* sebesar 1,820 dengan nilai signifikansi besar dari 0,05 yaitu 0,077. Disimpulkan bahwa variabel *Investment Opportunity Set* tidak mempengaruhi hubungan antara *Profitabilitas* dengan variabel *Leverage*.
3. Nilai t hitung interaksi antara Kebijakan Deviden dengan *Investment Opportunity Set* sebesar 1,648 dengan nilai signifikansi besar dari 0,05 yaitu 0,108. Maka disimpulkan hubungan antara Kebijakan Deviden dengan *leverage* perusahaan tidak dipengaruhi variabel *Investment Opportunity Set*.
4. Nilai t hitung interaksi antara Ukuran Perusahaan dengan *Investment Opportunity Set* sebesar -0,531 dengan nilai signifikansi besar dari 0,05 yaitu 0,599. Dapat disimpulkan hubungan antara Ukuran Perusahaandengan *leverage* perusahaan tidak dimoderasi variabel *Investment Opportunity Set*.

Uji f (Uji Simultan)

Tabel 8
Uji F
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	61.932	4	15.483	18.146	.000 ^a
	Residual	34.130	40	.853		
	Total	96.062	44			

Sumber: Data SPSS

Berdasarkan tabel 7 diatas, besarnya F hitung yang diperoleh 18,146 dengan nilai signifikansi yang digunakan adalah $\alpha = 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa model yang dijadikan dalam penelitian ini layak.

Uji t (Parsial)

Tabel 9
Hasil uji statistik t
Analisi Regresi Linear Tahap I dan Tahap II

Variabel	Tahap I		Tahap II	
	T	Sig.	T	Sig
(Constant)	3,813	0,000	1,967	0,057
Free Cash Flow (X ₁)	3,510	0,001	2,404	0,021
Profitabilitas (X ₂)	-5,061	0,000	-7,217	0,000
Kebijakan Deviden (X ₃)	0,013	0,990	-0,585	0,562
Ukuran Perusahaan (X ₄)	-3,525	0,001	-1,639	0,110
Interaksi IOS*FCF			-1,440	0,159
Interaksi IOS*Profitabilitas			1,820	0,077
Interaksi IOS*Kebijakan Deviden			1,648	0,108
Interaksi IOS*Ukuran Perusahaan			-0,531	0,599

Sumber: Data Diolah

Adapun hasil dari pengujian statistik t (uji t) pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Uji t pada variabel *Free Cash Flow* (X₁) diperoleh $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu sebesar $3.510 > 2.01669$ nilai signifikan $0.001 < 0.05$ (5%). Ini menunjukkan bahwa variabel *Free Cash Flow* (X₁) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Leverage* (Y). Hasil ini mendukung hipotesis 1 (H₁).
2. Uji t pada variabel *Profitabilitas* (X₂) $t_{hitung} > t_{tabel}$ sebesar $-5,061 < 2.0166$ serta nilai signifikan $0,000 < 0,05$ (5%). Menunjukkan variabel *Profitabilitas* (X₂) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel *Leverage*(Y). Uji t ini mendukung hipotesis 2 (H₂).
3. Uji t pada variabel Kebijakan Deviden (X₃) $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $-3,525 < 2.0166$ dengan nilai signifikan $0,990 > 0,05$ (5%). Hal ini menunjukkan bahwa variabel Kebijakan Deviden (X₃) tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *Leverage*(Y). Hasil uji t menolak hipotesis 3 (H₃)
4. Uji t pada variabel Ukuran Perusahaan (X₄) $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $-3,525 < 2.0166$ dengan nilai signifikan $0,001 < 0,05$ (5%). Artinya variabel Ukuran Perusahaan (X₄) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Leverage* (Y). Hasil ini mendukung hipotesis 4 (H₄).

5. Variabel moderating dalam penelitian ini ialah *Investment Opportunity Set (Z)* dengan $t_{hitung} > t_{tabel}$ pada interaksi *Investment Opportunity Set (Z)* dengan *Free Cash Flow (X1)* yaitu sebesar $-1,440 < 2.0166$ dengan nilai signifikan $0,159 > 0,05$ (5%). Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Investment Opportunity Set (Z)* tidak berpengaruh terhadap pengaruh *Free Cash Flow (X1)* dengan variabel *Leverage (Y)*. Hasil uji t ini berarti mendukung hipotesis 5 (H_5).
6. Variabel moderating dalam penelitian ini ialah *Investment Opportunity Set (Z)* diperoleh $t_{hitung} > t_{tabel}$ pada interaksi *Investment Opportunity Set (Z)* dengan *Profitabilitas (X2)* sebesar $1,820 < 2.0166$ dengan nilai signifikan $0,077 > 0,05$ (5%). Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Investment Opportunity Set (Z)* tidak berpengaruh terhadap pengaruh *Profitabilitas (X2)* dengan variabel *Leverage (Y)*. Hasil uji t ini berarti menolak hipotesis 6 (H_6).
7. Variabel moderating dalam penelitian ini ialah *Investment Opportunity Set (Z)* diperoleh $t_{hitung} > t_{tabel}$ pada interaksi *Investment Opportunity Set (Z)* dengan Kebijakan Deviden (X_3) sebesar $1,648 < 2.0166$ dengan nilai signifikan $0,108 > 0,05$ (5%). Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Investment Opportunity Set (Z)* tidak berpengaruh terhadap pengaruh Kebijakan Deviden (X_3) dengan variabel *Leverage (Y)*. Hasil uji t ini berarti menolak hipotesis 7 (H_7).
8. Variabel moderating dalam penelitian ini ialah *Investment Opportunity Set (Z)* diperoleh $t_{hitung} > t_{tabel}$ pada interaksi *Investment Opportunity Set (Z)* dengan Ukuran Perusahaan (X_4) sebesar $-0,531 < 2.0166$ dengan nilai signifikan $0,599 > 0,05$ (5%). Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Investment Opportunity Set (Z)* tidak berpengaruh terhadap pengaruh Ukuran Perusahaan (X_4) dengan variabel *Leverage (Y)*. Hasil uji t ini berarti menolak hipotesis 7 (H_7).

Uji R^2 (Koefisien Determinasi)

Tabel 10
Uji R^2 (Koefisien Determinasi)

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.803 ^a	.645	.609	.92371

Sumber: Data SPSS

Berdasarkan hasil dari uji koefisien determinasi dimana pada nilai Adjusted R Square sebesar 0,609. Hal ini menunjukkan variabilitas variabel independen menjelaskan variabel dependen sebesar 60,9% atau dapat diartikan bahwa 60,9% tingkat *Leverage* dipengaruhi oleh *Free Cash Flow (X1)*, *Profitabilitas (X2)*, Kebijakan Deviden (X_3) dan Ukuran Perusahaan (X_4), sedangkan sisanya sebesar 39,1% dipengaruhi oleh variabel lain, yang tidak diteliti pada penelitian ini seperti, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Pertumbuhan Perusahaan.

Pembahasan

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan terhadap persamaan regresi tentang pengaruh *Free Cash Flow*, *Profitabilitas*, Kebijakan Deviden dan Ukuran Perusahaan terhadap *Leverage*, serta pengaruh *Investment Opportunity Set* dalam memoderasi pengaruh *Free Cash Flow* dan *Profitabilitas* terhadap *Leverage*. Maka hasil tersebut dapat diperoleh sebagai berikut :

1. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Leverage*

Hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan pada hipotesis 1 menunjukkan bahwa variabel *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap *Leverage*, yang mana dapat Analisis Free Cash Flow ... (Marlina, Rivandi)

ISSN: 2556 - 2278

diketahui nilai signifikan yang diperoleh $0,001 < 0,05$ (5%). Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Leverage*.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Indahningrum & Handayani, 2009) yang meneliti tentang perusahaan Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow* dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan manufaktur dan perusahaan non manufaktur, kecuali perusahaan keuangan aktif tercatat di BEI yang mana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Leverage*. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Nurwahyudi, 2004) yang meneliti tentang pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Hutang, dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *free Cash Flow* berpengaruh terhadap hutang.

2. Pengaruh *Profitabilitas* terhadap *Leverage*

Hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan pada hipotesis 2 menunjukkan bahwa variabel *Profitabilitas* berpengaruh terhadap *Leverage*, yang mana dapat diketahui nilai signifikansi yang diperoleh 0,000 yaitu kecil dari taraf signifikan 0,05 (5%). Hal tersebut disimpulkan bahwa *Profitabilitas* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Leverage*.

Hasil penelitian ini relevan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Suastawan, 2014) yang meneliti tentang Pengaruh arus kas bebas dan profitabilitas pada kebijakan utang pada perusahaan real estate, yang mana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *Profitabilitas* berpengaruh signifikan terhadap *Leverage*. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Nabela, 2012) yang meneliti tentang Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Properti dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia, dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *Profitabilitas* berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

3. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap *Leverage* Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan pada hipotesis 3 menunjukkan bahwa variabel Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap *Leverage*, yang mana dapat diketahui nilai signifikansi yang diperoleh $0,990 > 0,05$ (5%). Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap *Leverage*.

Hasil penelitian sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Djabid (2009) tentang Kebijakan Dividen dan Struktur Kepemilikan Modal terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2004 – 2008 yang menyatakan bahwa Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang. Hasil yang sama juga dilakukan oleh Indahningrum & Handayani, (2009) tentang Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow* dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2005 – 2007 yang menyatakan bahwa Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Leverage* Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan pada hipotesis 4 membuktikan variabel Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap *Leverage*, yang mana dapat diketahui nilai signifikansi yang diperoleh 0,001 yaitu kecil dari taraf signifikan 0,05 (5%). Hal tersebut disimpulkan Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Leverage*.

Hasil ini sesuai penelitian yang telah dilakukan oleh Zuhro, (2016) tentang Pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan *Cosmetics and Household* yang terdaftar di BEI periode 2014-2016 menemukan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio*. Hasil yang sama ditemukan oleh Nugroho, (2014) tentang Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan Umur Perusahaan Terhadap Struktur Modal Usaha Mikro Kecil dan Menengah Kerajinan Kuningan di Kabupaten Pati yang menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur modal yang diukur dengan hutang.

5. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Leverage* dengan *Investment Opportunity Set* sebagai Pemoderasi

Hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan pada hipotesis 5 menunjukkan variabel *Investment Opportunity Set* tidak memoderasi hubungan *Free Cash Flow* dengan variabel *Leverage* yang dapat diketahui nilai signifikansi yang diperoleh dari interaksi *Investment Opportunity Set* dengan *Free Cash Flow* sebesar $0,159 > 0,05$ (5%). Dapat disimpulkan *Investment Opportunity Set* tidak memoderasi pengaruh terhadap *Free Cash Flow* dengan variabel *Leverage*.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh (Masruroh, 2011) yang meneliti tentang Analisis Pengaruh Moderating Investment Opportunity Set dengan Kebijakan Dividend serta Moderating Investment Opportunity Set dengan Arus Kas Bebas terhadap Tingkat Leverage Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar Di BEI, yang mana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* tidak mempengaruhi hubungan antara *Free Cash Flow* dengan variabel *Leverage*. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Kennedy, 2009) yang meneliti tentang Pengaruh Dividen, Aliran Kas Bebas, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Risiko terhadap Leverage Perusahaan dengan Set Kesempatan Investasi (IOS) Sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek, dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh terhadap pengaruh terhadap *Free Cash Flow* dengan variabel *Leverage*

6. Pengaruh *Profitabilitas* terhadap *Leverage* dengan *Investment Opportunity Set* sebagai Pemoderasi

Hasil pengujian pada hipotesis 6 menunjukkan variabel *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh terhadap pengaruh *Profitabilitas* dengan variabel *Leverage* yang mana dapat diketahui nilai signifikansi yang diperoleh dari interaksi *Investment Opportunity Set* dengan *Profitabilitas* sebesar $0,077 > 0,05$ (5%). Hal tersebut disimpulkan bahwa *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh terhadap pengaruh *Profitabilitas* dengan variabel *Leverage*.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Rahayu & Wirawan Yasa, 2018), yang meneliti tentang *Investment Opportunity Set* (IOS) Sebagai Pemoderasi Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang, dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* tidak mampu memperkuat pengaruh negative profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Dengan kata lain bahwa *Opportunity Set* tidak mempengaruhi hubungan antara *Profitabilitas* dengan variabel *Leverage*. Namun berbeda dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh (Kennedy, 2009) yang meneliti tentang Pengaruh Dividen, Aliran Kas Bebas, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Risiko terhadap Leverage Perusahaan dengan Set Kesempatan

Analisis Free Cash Flow ... (Marlina, Rivandi)

ISSN: 2556 - 2278

Investasi (IOS) Sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek, dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* mempengaruhi hubungan antara *Profitabilitas* dengan variabel *Leverage*.

7. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap *Leverage* dengan *Investment Opportunity Set* sebagai Pemoderasi

Hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan pada hipotesis 7 membuktikan variabel *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh terhadap pengaruh Kebijakan Dividen dengan variabel *Leverage* yang mana dapat diketahui nilai signifikansi yang diperoleh dari interaksi *Investment Opportunity Set* dengan Kebijakan Dividen sebesar $0,108 > 0,05$ (5%). Dapat disimpulkan bahwa *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh terhadap pengaruh Kebijakan Dividen dengan variabel *Leverage*.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Kennedy, Fitrioso, & Fitri (2009) tentang Pengaruh Dividen, Aliran Kas Bebas, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Risiko terhadap *Leverage* Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Eek Indonesia selama tahun 2017 dengan Set Kesempatan Investasi (IOS) Sebagai Variabel Moderasi menemukan bahwa *Investment Opportunity Set* tidak mempengaruhi hubungan antara kebijakan dividen dengan *Leverage* perusahaan. Hasil yang sama ditemukan oleh Masruroh, Nursanti, & Lisa (2011) tentang Analisis Pengaruh Moderasi *Investment Opportunity Set* dengan Kebijakan Dividen Serta Moderasi *Investment Opportunity Set* dengan Arus Kas Bebas Terhadap Tingkat *Leverage* Perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2003 - 2007 menyatakan Hasil *moderated regression analysis* menyimpulkan kebijakan dividen tidak mempengaruhi leverage perusahaan.

8. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Leverage* dengan *Investment Opportunity Set* sebagai Pemoderasi

Pengujian hipotesis yang dilakukan pada hipotesis 8 menunjukkan variabel *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh terhadap pengaruh Ukuran Perusahaan dengan variabel *Leverage* yang mana dapat diketahui nilai signifikansi yang diperoleh dari interaksi *Investment Opportunity Set* dengan Ukuran Perusahaan sebesar $0,599 > 0,05$ (5%). Hal ini disimpulkan bahwa *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh terhadap pengaruh Ukuran Perusahaan dengan variabel *Leverage*.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Kennedy, Fitrioso, & Fitri (2009) tentang Pengaruh Dividen, Aliran Kas Bebas, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Risiko terhadap *Leverage* Perusahaan dengan Set Kesempatan Investasi (IOS) Sebagai Variabel Moderasi pada perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Eek Indonesia selama tahun 2017 dengan Set Kesempatan Investasi (IOS) Sebagai Variabel Moderasi menemukan bahwa *Investment Opportunity Set* tidak mempengaruhi hubungan antara kebijakan dividen dengan *Leverage* perusahaan. Hasil yang sama juga ditemukan oleh Rofniati (2007) tentang Analisis Moderasi *Investment Opportunity Set* (IOS) Terhadap Hubungan Antara Dividen, Aliran Kas Bebas, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Dengan Tingkat *Leverage* Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2004 – 2006 bahwa IOS tidak mempengaruhi hubungan antara Ukuran Perusahaan dengan *Leverage* perusahaan.

SIMPULAN

Dari hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan mengenai analisis Pengaruh *Free Cash Flow*, *Profitabilitas*, Kebijakan Deviden dan Ukuran Perusahaan terhadap *Leverage* dengan *Investment Opportunity Set* Sebagai Variabel *Moderating* maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel *Free Cash Flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Leverage* dengan nilai sig $0,001 < 0,05$, maka hipotesis 1 diterima.
2. Variabel *Profitabilitas* mempengaruhi *leverage* secara negatif dan signifikan dengan nilai sig $0,000 < 0,05$, maka hipotesis 2 diterima bahwa *Profitabilitas* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Leverage*.
3. Variabel Kebijakan Deviden tidak berpengaruh terhadap *leverage* secara dengan nilai sig $0,990 > 0,05$, maka hipotesis 3 ditolak .
4. Variabel Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Leverage* dengan nilai sig $0,001 < 0,05$, maka hipotesis diterima bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Leverage*.
5. Variabel *Investment Opportunity Set* tidak mempengaruhi terhadap hubungan *Free cash flow* dengan variabel *Leverage* dengan nilai sig $0,159 > 0,05$, maka hipotesis 5 diterima, *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh terhadap hubungan antara *free cash flow* dengan *Leverage*.
6. Variabel *Investment Opportunity Set* tidak mempengaruhi terhadap hubungan antara *profitabilitas* dengan variabel *Leverage* dengan nilai sig $0,077 > 0,05$, maka hipotesis 6 ditolak.
7. Variabel *Investment Opportunity Set* tidak mempengaruhi terhadap hubungan antara Kebijakan Deviden dengan variabel *Leverage* dengan nilai sig $0,108 > 0,05$, maka hipotesis ditolak.
8. Variabel *Investment Opportunity Set* tidak mempengaruhi terhadap hubungan antara Ukuran Perusahaan dengan variabel *Leverage* dengan nilai sig $0,599 > 0,05$, maka hipotesis 8 diterima.

UCAPAN TERIMA KASIH

Terima kasih penulis ucapkan kepada Direktorat Jenderal Penguatan Riset dan Pengembangan Kementerian Riset, Teknologi dan Pendidikan Tinggi (*DRPM Ristekdikti*) yang telah memberikan dana, sehingga penulis dapat melakukan penelitian ini dengan lancar. Serta terima kasih kepada Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) telah menyediakan data yang dibutuhkan, terima kasih juga kepada Sekolah Tinggi Ilmu "KBP" yang telah memberikan dukungan, izin dan tugas kepada penulis untuk melakukan penelitian dan penulisan jurnal ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Arieska, M., & Gunawan, B. (2011). Pengaruh Aliran Kas Bebas Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham Dengan Set Kesempatan Investasi Dan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 13(1), 13–23. Retrieved From [Http://Puslit2.Petra.Ac.Id/Ejournal/Index.Php/Aku/Article/View/18235](http://Puslit2.Petra.Ac.Id/Ejournal/Index.Php/Aku/Article/View/18235)
- Afriyeni, A., & Marlius, D. (2017). Analisis Pengaruh Harga Saham Perdana Terhadap Abnormal Return Yang Diterima Investor Studi Pada Bursa Efek Indonesia. <https://doi.org/10.31219/osf.io/8z7hx>

- Afriyeni, A., & Marlius, D. (2018). Analisis Pengaruh Informasi Prospektus Perusahaan Terhadap Initial Return Saham Pada Pasar Perdana Di Bursa Efek Indonesia. <https://doi.org/10.31219/osf.io/kt6c4>
- Afriyeni, A., & Marlius, D. (2019). Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Ketepatan Waktu Penyampaian Laporan Keuangan Pada Perusahaan Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia. <https://doi.org/10.31219/osf.io/rv4qf>
- Afriyeni, A., & Marlius, D. (2019). Analisis Tingkat Pengembalian Dan Risiko Investasi (Studi Pada Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). <https://doi.org/10.31219/osf.io/cfb92>
- Brigham, & Houston. (2010). *Dasar - Dasar Manajemen Keuangan* (11th Ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi, A. S. (2012). Pengaruh Corporate Governance Dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perbankan Yang Terdaftar Di BEI. *Kajian Akuntansi Dan Auditing*, 7(1).
- Djabid, A. W. (2009). Kebijakan Dividen Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Utang : Sebuah Perspektif Agency Theory, 13(2), 249–259.
- Fitriyah, F. K., & Hidayat, D. (2006). Pengaruh Kepemilikan Institusional , Set Kesempatan Investasi Dan Arus Kas Bebas Terhadap Hutang. *Media Riset Akuntansi*, 1(1), 31–76.
- Ghozali, Imam. (2012). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS* (1st Ed.). Undip.
- Gunawan, K., Darmawan, A. S., & Purnamawati, I. G. A. (2015). Leverage Terhadap Manajemen Laba Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *E-Journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, 3(1).
- Hardiningsih, P., & Oktaviani, R. M. (2012). Determinan Kebijakan Hutang (Dalam Agency Theory Dan Pecking Order Theory). *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan Universitas Stikubank*, 1(1), 11–24.
- Hemastuti, C. Pami. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi Dan Kepemilikan Insider Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 3(4), 1–14.
- Indahningrum, R. P., & Handayani, R. (2009). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 11(3), 189–207.
- Kennedy, Fitrius, R., & Fitra, R. (2009). Pengaruh Dividen, Aliran Kas Bebas, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Risiko Terhadap Leverage Perusahaan Dengan Set Kesempatan Investasi (Ios) Sebagai Variabel Moderating (Suatu Studi Empiris Terhadap Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di Bursa Efek . *Jurnal Kajian Akuntansi Dan Auditing*, 4(1), 66–77.
- Masruroh, Desi Nursanti, T., & Lisa. (2011). Analisis Pengaruh Moderating Investment Opportunity Set Dengan Kebijakan Dividend Serta Moderating Investment Opportunity Set Dengan Arus Kas Bebas Terhadap Tingkat Leverage Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bei Periode 2003-2007. *Journal The Winners*, 12(2), 121–141.
- Masruroh, Nursanti, T. D., & Lisa. (2007). Analisis Pengaruh Moderating Investment Opportunity Set Dengan Kebijakan Dividend Serta Moderating Investment Opportunity Set Dengan Arus Kas Bebas Terhadap Tingkat Leverage Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bei Periode 2003-2007. *Journal T He WINNERS*, 12(2), 121–141.
- Nabela, Y. (2012). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 1(8), 1–8.
- Natalia, D. (2013). Pengaruh Profitabilitas Dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Akuntansi*, 1(1).
- Novari, P. M., & Lestari, P. V. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan

- Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Properti Dan Real Estate. *Manajemen Unud*, 5(9), 5671–5694.
- Novelma, S. (2014). Pengaruh Insider Ownership, Free Cash Flow Dan Kebijakan Dividen (Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI). *Jurnal Akuntansi*, 2(1), 1–27.
- Nugroho, N. C. (2014). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Dan Umur Perusahaan Terhadap Struktur Modal Usaha Mikro Kecil Dan Menengah Kerajinan Kuningan Di Kabupaten Pati. *Management Analysis Journal*, 3(2), 6–10.
- Nuraina, E. (2012). Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI). *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*, 19(2), 110–125.
- Nurwahyudi, H. (2004). Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Hutang. *Media Riset Akuntansi, Auditing Dan Informasi*, 4(4).
- Rahayu, P., & Wirawan Yasa, G. (2018). Investment Opportunity Set (IOS) Sebagai Pemoderasi Pengaruh Profitabilitas Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 22, 856–883.
- Suastawan, I. P. (2014). Pengaruh Arus Kas Bebas Dan Profitabilitas Pada Kebijakan Utang Perusahaan Real Estate. *E-Jurnal Akuntansi*, 3(1), 684–694.
- Sudarmadji, Ardi Murdoko Sularto, L. (2007). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Leverage, Dan Tipe Kepemilikan Perusahaan Terhadap Luas Voluntary Disclosure Laporan Keuangan Tahunan. *Proceeding PESAT Gunadarma*, 2(21–22), 53–61.
- Sugiyono. (2015). *Statistik Nonparameteris Untuk Penelitian*. Bandung: ALFABETA.
- Susanto, Y. K. (2011). Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, Karakteristik Perusahaan, Risiko Sistematik, Set Peluang Investasi Dan Kebijakan Hutang. *Bisnis Dan Akuntansi*, 13(3), 195–210.
- Zuhro, F. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 4(1).