

Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Kebijakan Deviden Dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Leveraga* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

Aminar Sutra Dewi

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi KBP
aminarsutradewi@akbpstie.ac.id

ABSTRACT

In 2018 Indonesian manufacturing companies were asked to Debt Restructuring, meaning that they were included in the Delayed Obligation of Debt Payment (PKPU) throughout 2018. While manufacturing companies recorded 18 PKPU requests, according to Law 37/2004 on PKPU and bankruptcy, on condition that debtors have fallen debt. due, and can be billed and can be proven simply (Kontan.co.id). This study is to examine the effect of free cash flow, profitability, dividend policy and company size on the leveraga of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The population of manufacturing companies at the end of the 2018 period is 162 companies. Purposive sampling technique of sampling, 8 companies as samples. Financial report data from the official IDX website. Using the panel data regression analysis method is assisted by the E-Views 8 application. The initial test is to test the chow-test to decide whether the pooled least square or fixed effect method is used; and the Hausman-test to determine the fixed or random effect method used. the results showed that free cash flow had no effect on leverage, profitability had a significant negative effect on leverage, dividend policy had a significant negative effect on leverage, and company size had no effect on leverage.

Keywords: *Free Cash Flow, Profitability, Dividend Policy, Company Size, Leverage*

Detail Artikel:

Diterima : 21 Juli 2020

Disetujui : 27 Juli 2020

DOI:10.31575/jp.v4i2.278

PENDAHULUAN

Perusahaan manufaktur dalam kegiatan operasionalnya butuh besarnya dana sehingga memanfaatkan hutang. Perusahaan mengalami kebangkrutan karena kurang stabilnya keadaan ekonomi seperti tingginya biaya dan tagihan beban hutang perusahaan karena turunnya nilai tukar (Yuli Fransiska , 2016). *Leverage* yaitu kemampuan perusahaan memanfaatkan aktiva yang memiliki hutang dan atau saham istimewa untuk mewujudkan tujuan utama perusahaan memaksimalkan kekayaan pemilik perusahaan (Alib, 2014).

Leverage merupakan kewajiban yang dibayar perusahaan yang diukur besarnya penggunaan hutang, agar profit melebihi sumber dana lainnya, maka deviden meningkat. (Novari & Lestari, 2016). *Leverage* sebagai pedoman bagi perusahaan ataupun investor dalam besarnya penggunaan hutang dibandingkan ekuitas (Marlina, Rivandi, & Dewi, 2019). Pemanfaatan hutang pilihan baik bagi

perusahaan daripada penerbitan saham baru karena rendahnya biaya emisi akan hutang disebabkan turunnya harga saham lama akibat penerbitan saham baru. (Yeo, 2016).

Aspek terpenting perusahaan yaitu pendanaan karena perusahaan butuh dana bisa dari pihak dalam seperti depresiasi atau eksternal dan investor lainnya (Astuti, 2012). *Leverage* disebabkan faktor dalam meliputi profitabilitas, size, dan stabilitas deviden seperti kondisi pasar modal, interest rate dan stabilitas politik Yusofi (1385). Menurut Mamduh, (2018) perusahaan pertama kali dalam membiayai kegiatan operasional lebih memanfaatkan dana internal dibandingkan eksternal dinamakan *pecking order theory*. Jika kurang perusahaan memanfaatkan hutang, dan beranggapan aman dibandingkan saham baru.

Free cash flow adalah kas perusahaan yang dibagikan kepada investor tidak digunakan dalam modal kerja ataupun investasi pada aset tetap (Arieska & Gunawan, 2011). Arus kas besar maka, semakin besar kemungkinan terjadi pemborosan oleh manajer, sehingga diperlukan tingkat hutang yang tinggi untuk mengawasi perbuatan manajer yang cenderung *non maximizing value* (Masruroh, Desi Nursanti, & Lisa, 2011). *Free cash flow* adalah arus kas aktual yang didistribusikan pada investor saat perusahaan melakukan investasi dan modal yang diperlukan untuk menjaga keberlangsungan operasional perusahaan (Agustin & Dewi, 2016).

Pecking Order Theory mengatakan semakin baik profitabilitas perusahaan maka proporsi hutang tinggi daripada ekuitas yang dimilikinya. Profitabilitas ialah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan perusahaan Menurut Anggria, (2006) dalam (Kennedy, 2009) mengatakan jika profitabilitas meningkat maka *leverage* akan menurun maka akan menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan dimana akan mempengaruhi penggunaan tingkat suatu hutang (*Leverage*).

Kebijakan deviden yakni keputusan pembagian laba untuk investor berupa deviden atau disimpan untuk tambahan modal pembiayaan investasi berikutnya (Martono, 2008). Kebijakan deviden bagi investor sesuatu yang sensitive. Jika pembayaran deviden ditingkatkan dan modal pembiayaan (laba ditahan) semakin rendah, sehingga memerlukan hutang agar terpenuhi pendanaan (Masdupi, 2005).

Mengukur kecil besar perusahaan merupakan indikator ukuran perusahaan. Mudah mendapatkan pinjaman dari kreditur jika *size firm* besar (Widodo, 2017), sulit mendapatkan tambahan modal bagi *size firm* kecil Kartika, (2009). *Size firm* yaitu total aset dengan indikator logaritma total aktiva (Yahdi & Dewi, 2016).

Penelitian sebelumnya tentang pembiayaan hutang yaitu Safitri & Wulanditya, (2017) profitabilitas memiliki efek negative terhadap kebijakan hutang sedangkan arus kas bebas memiliki efek positif terhadap kebijakan hutang Ramlall, (2009) tentang kebijakan deviden, terhadap *leverage* menyatakan kebijakan deviden berpengaruh negative terhadap *leverage*. Putri (2019) tentang pengaruh likuiditas, *size firm* dan volatilitas laba terhadap *leverage* menyatakan *size firm* tidak signifikan.

Kelebihan penelitian yaitu teknik analisis datanya. Alasan memilih perusahaan sektor manufaktur karena memerlukan banyak sumber dana untuk mendanai kegiatan perusahaan. Alasan memilih *leverage* karena alat ukur kepercayaan investor suatu perusahaan. Semakin baik *leverage* maka peluang berinvestasi juga besar.

Kas dari kegiatan operasi dikurangi dengan pengeluaran modal yang digunakan untuk mempertahankan tingkat pada operasi sekarang, sehingga harus melakukan identifikasi terhadap pengeluaran modal dalam arus kas investasi sehubungan upaya mempertahankan kegiatan operasi yang berlangsung termasuk pada *free cash flow* (Suastawan, 2014). *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap *Leverage* menurut zuhria, (2016) jika *free cash flow* besar, maka turunnya kebijakan hutang perusahaan. Hasil ini sesuai dilakukan oleh (Cahyani & Handayani, 2017) menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Leverage*.

H1 : Diduga *Free Cash Flow* berpengaruh signifikan dan positif terhadap *leverage*.

Variabel Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Leverage* menurut (Kennedy et al., 2009) artinya jika profitabilitas meningkat maka jumlah penggunaan *leverage* akan turun. Hasil ini relevan dilakukan oleh (Suastawan, 2014), (Rivandi, 2018) yang mana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *Leverage*. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan (Nabela, 2012) yang meneliti tentang Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H2 : Diduga Profitabilitas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *leverage*.

Leverage juga dipengaruhi faktor Kebijakan dividen. Perusahaan membagi laba sebagai dividen, tentunya akan sedikit laba yang ditahan. Maka akan mengurangi kemampuan sumber dana internal, demikian sebaliknya. Sehingga kebijakan dividen berhubungan dengan struktur modal. Hubungan *dividend payout ratio* dengan struktur modal, jika *dividend payout ratio* tinggi maka jumlah laba ditahan akan berkurang sehingga sumber pembiayaan internal perusahaan akan semakin kecil dan perusahaan akan mencari sumber dana yang berasal dari eksternal (Frintia & Widyawati, 2016). Jika perusahaan memberikan dividen rendah kepada investor akan memberikan sinyal pada pasar bahwa keuntungan perusahaan rendah pula, oleh karena itu perusahaan mencari dana eksternal berupa hutang untuk memenuhi kebutuhannya (Fauzi & Suhadak, 2015)

H3 : Diduga kebijakan dividen berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *leverage*.

Perusahaan besar mempunyai cukup besar aktiva sebagai jaminan (Elva Nuraina, 2012). Hal ini didukung (Short & Kisey, 1999) dalam Sulong et al (2013) dan (Rivandi, Saleh, & Renil, 2017) menjelaskan perusahaan besar memiliki asset yang besar terhadap dana pihak luar maupun dalam karena ukuran perusahaan penting dalam kinerja keuangan. *Size firm* besar diperkirakan memiliki tingkat *leverage* yang tinggi. Hasil penelitian (Widanaputra 2010) menjelaskan *size* terhadap *leverage* tidak signifikan. Berbeda dengan penelitian (Astuti, 2012) hasil positif antara *size* terhadap *leverage*.

H4 : Diduga berpengaruh positif ukuran perusahaan terhadap *leverage*

METODE PENELITIAN

Data dan Sampel

Perusahaan manufaktur sebagai obyek penelitian. Data kuantitatif *Summary* serta *Annual Report*. Dokumentasi digunakan dalam pengumpulan data. 162 perusahaan menjadi populasi pengamatan ini. Penentuan sampel sesuai *purposive sampling* yaitu :

1. Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia diakhir periode observasi, yaitu Tahun 2018.
2. Perusahaan Manufaktur terdaftar secara berturut-turut selama 2014-2018.
3. Perusahaan Manufaktur yang mempunyai laporan keuangan lengkap selama periode observasi (2014-2018).
4. Perusahaan menyediakan data keuangan sesuai variable yang diuji yaitu *leverage* , *free cash flow*, profitabilitas, kebijakan deviden, dan ukuran perusahaan.

Maka diperoleh sampel pada Tabel berikut:

Tabel 1

Tabulasi Penarikan Sampel Berdasarkan *Purposive Sampling*

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan Manufaktur pada akhir periode Observasi, yaitu Tahun 2018	163
2.	Perusahaan Manufaktur yang tidak terdaftar selama periode observasi (2014-2018).	(36)
3.	Perusahaan Manufaktur diBEI tidak menerbitkan laporan keuangan selama periode observasi (2014-2018)	(27)
4.	Perusahaan yang tidak memiliki data keuangan sesuai variable yang diuji yaitu <i>leverage</i> , <i>free cash flow</i> , profitabilitas, kebijakan deviden, dan ukuran perusahaan.	(92)
Jumlah sampel akhir		8
Jumlah observasi		40

Sumber : Diolah Peneliti, 2019

Definisi Operasional Variabel

Terdapat dua macam variabel penelitian yaitu *independent Free Cash Flow* (X_1), Profitabilitas (X_2), Kebijakan Deviden (X_3), Ukuran Perusahaan (X_4) dan Variabel *dependent* yaitu *Leverage* (Y). Definisi operasionalnya sebagai berikut:

Tabel 2
Definisi Operasional Variabel

Nama Variabel	Definisi	Pengukuran
<i>Leverage</i> (Y)	<i>Leverage</i> merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek dan panjang.	$DER = \frac{Total\ Debt}{Total\ Ekuitas}$
<i>Free Cash Flow</i> (X ₁)	Free Cash Flow merupakan arus kas bebas dikurangi dengan investasi dalam modal.	$DAR = \frac{Total\ Liabilitas}{Total\ Asset}$ FCF = Arus kas operasi -Investasi dalam modal
Profitabilitas (X ₂)	Profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba	$ROA = \frac{Laba\ Setelah\ Pajak}{Total\ Asset}$ $ROE = \frac{Earning\ After\ Tax\ (EAT)}{Equity}$
Kebijakan Deviden (X ₃)	<i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i> merupakan rasio antara deviden perlembar saham (<i>DPS</i>) dengan laba perlembar saham (<i>EPS</i>).	$DPR = \frac{Deviden\ perlembar\ saham\ (DPS)}{Laba\ perlembar\ saham\ (EPS)}$
Ukuran Perusahaan (X ₄)	logaritma natural total asset perusahaan.	UkuranPerusahaan = Ln (Total Aktiva)

Teknik Analisis Data

Tujuan uji hipotesis yaitu untuk analisis *leverage* ditinjau dari *free cash flow*, profitabilitas, kebijakan deviden dan *size firm*, menggunakan data panel, gabungan *data time series* dan *cross section* diperoleh 8 perusahaan sebagai sampel periode 2014-2018. Metode menganalisis data yaitu analisis statistik deskriptif dengan Program *Eviews* untuk analisis regresi data panel. Persamaan dalam pengamatan ini adalah:

$$DER_{it} = \alpha + \beta_1 FCF_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 DPR_{it} + \beta_4 LN_{it} + e \text{ (persamaan I)}$$

$$DER_{it} = \alpha + \beta_1 FCF_{it} + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 DPR_{it} + \beta_4 LN_{it} + e \text{ (persamaan II)}$$

$$DAR_{it} = \alpha + \beta_1 FCF_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 DPR_{it} + \beta_4 LN_{it} + e \text{ (persamaan III)}$$

$$DAR_{it} = \alpha + \beta_1 FCF_{it} + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 DPR_{it} + \beta_4 LN_{it} + e \text{ (persamaan IV)}$$

Dimana LEV_{it} merupakan *Leverage* Perusahaan pada waktu t (diproksikan dengan *debt to aset ratio* dan *debt to equity ratio*), α merupakan konstanta (intercept), $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ Koefisien Regresi, FCF_{it} *Free Cash Flow* pada waktu t , ROA_{it} *Return On Asset*, ROE_{it} *Return On Equity* pada waktu t , DPR_{it} yaitu *Dividend Payout Ratio* Perusahaan pada waktu t , LN_{it} ukuran perusahaan pada waktu t dan e yakni *Standar error*.

Common effect model (CEM), *Fixed effect Model (FEM)*, *random effect model (REM)* merupakan model regresi data panel. Ada dua langkah menentukan model terbaik yaitu: Uji Chow, memilih antara *CEM* dengan *FEM*. Uji Hausman,

menguji antara *FEM* dengan *REM*. Baiknya model regresi yaitu menghasilkan *BestLinear Unbiased Estimator*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif Variabel

Tabel 3
Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maksimum	Mean	Standar Deviasi
<i>DER</i>	0.340000	3.030000	1.061750	0.649796
<i>DAR</i>	0.250000	0.750000	0.474750	0.137877
<i>FCF</i>	158.0000	283265.0	66254.93	84948.67
<i>ROA</i>	0.320000	52.67000	10.85025	12.51173
<i>ROE</i>	1.010000	143.5300	25.39775	34.70636
<i>DPR</i>	0.680000	186.9100	46.78150	37.15201
UkuranPerusahaan (LN)	13.97000	19.62000	16.33500	1.940297

Sumber : *data diolah*, dengan program Eviews 8

Angka deskriptif ditunjukkan tabel 3 dengan 40 (empat puluh) jumlah observasi. Penjelasan sebagai berikut :

Leverage sebagai variabel *dependent* dengan *debt to equityratio(DER)* dan *Debt to Total AssetRatio (DAR)* sebagai alat ukur. Pada *DER* Nilai *minimum leverage* sebesar 0.34 diperoleh Selamat Sempurna Tbk tahun 2017 perusahaan sedikit hutang daripada ekuitas. Sedangkan nilai *maximum* 3.03 diperoleh PT. Multi Bintang Indonesia Tbk 2014 membuktikan perusahaan lebih sedikit memanfaatkan ekuitas dibandingkan hutang. Nilai *mean* sebesar 1.06 artinya 106% aktiva sebagai jaminan hutang. Nilai standar deviasi *DER* 0.64, sebaran data kecil.

Pada *debt to asset ratio* Nilai *minimum leverage* 0.25 pada PT Selamat Sempurna Tbk tahun 2017 berarti ekuitas banyak digunakan daripada hutang. Adapun nilai *maximum* 0.75 oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk 2014 artinya perusahaan banyak memanfaatkan ekuitas daripada hutang. Nilai *mean* sebesar 0.47 berarti perusahaan menggunakan ekuitas sebesar 47% tiap tahunnya. 0.13 standar deviasi *DAR*, tingkat keragaman sampel 13% data tersebarkecil karena nilainya rendah dibandingkan*mean*.

Free Cash Flow merupakan variabel bebas nilai *minimum* 158 yang diperoleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk 2017. Sedangkan nilai *maximum* sebesar 283.265 yang diperoleh PT. Mulia Industrindo Tbk tahun 2017.Sedangkan *mean* sebesar 662.549 yang berarti perusahaan menggunakan arus kas bersih sebesar 662.549% untuk menjamin hutang. Standar Deviasi sebesar 84.948 yang berarti penyebaran data kecil karena nilainya lebih kecil dari *mean*.

Profitabilitas merupakan variabel bebas diukur dengan menggunakan model ROA, ROE. Pada ROA diperolehNilai *minimum* yakni0.32 yang diperoleh PT. Ricky Putra Globalindo Tbk tahun 2018.Nilai *maximumnya* sebesar 52.67 yang diperoleh PT multi bintang indonesia tbk tahun 2017.Sedangkan nilai *meannya* yakni 10.85 dan Standar deviasi sebesar 12.51, yang berarti tingkat menunjukkan penyebaran data yang lebih besar karena nilainya lebih besar dari *mean*. Pada ROE Nilai *minimum* 1.01 oleh PT Ricky Putra Globalindo Tbk. tahun 2018. Nilai *maximum* yakni 143.53 oleh PT multi bintang indonesia tbk. 2014.Sedangkan nilai

mean 25.39, standar deviasi 34.70 berarti tingkat serta menunjukkan penyebaran data lebih besar karena nilainya tinggi dari *mean*.

Kebijakan deviden merupakan variabel bebas dengan indikator *DividendPayout Ratio (DPR)*. Nilai *minimum* dan *maximum* sebesar 0.68 dan 186.91 oleh PT. MultiBintang Indonesia Tbk 2014 dan Ricky Putra Globalindo Tbk. 2018. Sedangkan nilai *mean* sebesar 46.78 berarti perusahaan mampu membagikan 4678% deviden pada para investor. Standar deviasi 37.15 maka penyebaran data kecil.

Ukuran Perusahaan diukur dengan *logaritma natural* dari total asset. Nilai *minimum size* sebesar 13.97 oleh Ricky Putra Globalindo Tbk. 2014. Nilai *maximum size* 19.62 diperoleh PT. Astra International Tbk 2018. Sedangkan nilai *mean* sebesar 16.33 menunjukkan logaritma dari total asset perusahaan. Nilai standar deviasi 1.94 berarti kecilnya penyebaran data karena rendah dari *mean*.

Uji Asumsi Klasik

Hasil uji normalitas dapat disajikan pada Tabel berikut:

Tabel 4
Uji Normalitas Model Regresi Data Panel

	Model I		
	JarqueBera	Probabilitas	Kesimpulan
CEM	2.577413	0.275627	Terdistribusi Normal
FEM	0.473299	0.789268	Terdistribusi Normal
REM	2.284103	0.319164	Terdistribusi Normal
	Model II		
CEM	3.840381	0.146579	Terdistribusi Normal
FEM	0.640246	0.726060	Terdistribusi Normal
REM	1.914514	0.383945	Terdistribusi Normal
	Model III		
CEM	3.432003	0.179784	Terdistribusi Normal
FEM	0.131958	0.936151	Terdistribusi Normal
REM	3.083805	0.213974	Terdistribusi Normal
	Model IV		
CEM	5.104879	0.077891	Terdistribusi Normal
FEM	0.113020	0.945057	Terdistribusi Normal
REM	2.742057	0.253846	Terdistribusi Normal

Sumber :data diolah, *eviews 8*

Pada tabel 4 diatas, model I *Jarque-Berra* pada CEM sebesar 2.577413 dan *probability* 0.275627 artinya sbesar dari alpha ($0.27 > 0.05$) maka residual penelitian berdistribusi normal. Sedangkan hasil uji *Jarque-Berra* pada FEM sebesar 0.473299 dengan *probability* 0.789268 maka data terdistribusi normal. Adapun hasil uji *Jarque-Berra* pada REM yaitu 2.284103 dengan *probability* 0.31910besar dari alpha ($0.31 > 0.05$) maka data terdistribusi normal.

Hasil uji *Jarque-Berra* CEM model II sebesar 3.840381 dengan *probability* 0.146579 artinya nilai *probability* besar dari alpha ($0.14 > 0.05$) residual penelitian berdistribusi normal. Adapun hasil uji *Jarque-Berra* pada FEM sebesar 0.640246dengan *probability* 0.726060besar dari alpha ($0.72 > 0.05$), maka data normal.Sedangkan hasil uji *Jarque-Berra* pada REM nilainya 1.914514 dengan *probability* besar dari alpha ($0.383945 > 0.05$) maka data terdistribusi normal.

Jarque-Berra CEM model III 3.432003 *probability* 0.179784 artinya nilai *probability* besar dari alpha ($0.17 > 0.05$) maka data dikatakan normal. Pada uji

FEM *Jarque-Berra* 0.131958 dengan *probability* 0.936151 besar dari alpha ($0.13 > 0.05$), data terdistribusi normal. Sedangkan hasil uji *Jarque-Berra* pada REM nilainya 3.083805 dengan *probability* besar dari alpha ($0.213974 > 0.05$) maka data normal.

Uji *Jarque-Berra* CEM model IV 5.104879 dan *probability* 0.07891 dari alpha ($0.07 > 0.05$) residual penelitian berdistribusi normal. *Jarque-Berra* pada FEM sebesar 0.113020 dengan *probability* dari alpha ($0.945057 > 0.05$), maka data normal. Sedangkan uji *Jarque-Berra* pada REM nilainya 2.742057 dengan *probability* 0.253846 maka data terdistribusi normal.

Dilakukan uji lanjut *Hausman Test* untuk memilih model terbaik.

Tabel 5
Hasil Hausmant Test

Model I			
	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. df	Prob
Cross-section Random	5.183363	4	0.2690
Model II			
Cross-section Random	4.341084	4	0.3618
Model III			
Cross-section Random	4.418853	4	0.3523
Model IV			
Cross-section Random	3.354805	4	0.5003

Sumber: data diolah peneliti

Berdasarkan pengujian, model I diperoleh nilai *probability cross-section Random* besar daripada alpha ($0,26 > 0,05$) artinya H_0 diterima dan H_a ditolak. *random effect* baik dibandingkan *fixed effect*. Pada model II diperoleh nilai *probability cross-section Random* besar daripada alpha ($0.36 < 0,05$) artinya H_0 diterima dan H_a ditolak. Maka *randomeffect* baik daripada *fixed effect*.

Pada model III nilai *probability cross-section Random* ($0.35 > 0,05$) artinya H_0 diterima dan H_a ditolak. Model IV 0.50 nilai *probability cross-section Random* besar dari alpha ($0.50 < 0,05$). Maka *randomeffect* baik daripada *fixed effect*.

Pemilihan Regresi Data Panel

Hasil estimasi model terbaik pada tabel berikut.

Tabel 6
Hasil Estimasi Model *Random Effect*

	Model I			
	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
DER (C)	1.585368	1.480346	1.070944	0.2915
FCF	-0.003212	0.037761	-0.085056	0.9327
ROA	-0.108220	0.042659	-2.536890	0.0158
DPR	-0.093537	0.024440	-3.827220	0.0005
LN	-0.070887	0.086972	-0.815057	0.4206
	Model II			
DER(C)	1.926202	1.527627	1.260911	0.2157
FCF	-0.001585	0.038520	-0.041159	0.9674
ROE	-0.107977	0.045549	-2.370553	0.0234
DPR	-0.100967	0.024793	-4.072398	0.0003
LN	-0.084632	0.089299	-0.947739	0.3498
	Model III			
DAR (C)	0.047349	0.821853	0.057613	0.9544
FCF	-0.015640	0.022901	-0.682935	0.4991
ROA	-0.061613	0.026281	-2.344400	0.0249
DPR	-0.035811	0.015250	-2.348331	0.0246
LN	-0.028040	0.047693	-0.587929	0.5604
	Model IV			
DAR (C)	0.255794	0.869639	0.294138	0.7704
FCF	-0.013351	0.023387	-0.570887	0.5717
ROE	-0.063061	0.028081	-2.245632	0.0311
DPR	-0.039938	0.015363	-2.599555	0.0136
LN	-0.037325	0.050306	-0.741951	0.4631

Sumber: data diolah peneliti

Dari hasil regresi model I nilai koefisien pada FCF yakni -0.003212 dengan nilai *probability* besar dari alpha ($0.9327 > 0.05$) dan T_{hitung} kecil dari T_{tabel} ($-0.0850 < 2.0243$). Maka FCF tidak berpengaruh signifikan terhadap *Leverage*. Sedangkan nilai koefisien ROA -0.108220 dengan nilai *probability* kecil dari alpha ($0.0158 < 0.05$) dan T_{hitung} besar secara absolut dari T_{tabel} ($-2.5368 > 2.0243$). Dengan demikian ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Leverage*. Nilai koefisien DPR yaitu sebesar -0.093537 dengan *probability* kecil dari alpha ($0.00005 < 0.05$) atau T_{hitung} besar dari T_{tabel} secara absolut ($-3.8272 > 2.0243$). Maka DPR berpengaruh signifikan negatif terhadap *Leverage*. Sedangkan koefisien *size firm* sebesar -0.0788 dengan nilai *probability* besar dari alpha ($0.4206 > 0.05$) atau T_{hitung} kecil dari T_{tabel} ($-0.8150 < 2.0243$). Maka hasilnya tidak signifikan *size* terhadap *Leverage*.

Pada model II nilai koefisien FCF yakni -0.0015 nilai *probability* $0.9674 > 0.05$ dan T_{hitung} kecil dari T_{tabel} ($-0.04115 < 2.0243$). Jadi FCF tidak berpengaruh terhadap *Leverage*. Koefisien ROE -0.107977 dengan nilai *probability* kecil dari alpha ($0.0234 < 0.05$), T_{hitung} besar secara absolut dari T_{tabel} ($-2.3705 > 2.0243$). Maka ROE berpengaruh negatif signifikan terhadap *Leverage*. Nilai koefisien DPR yaitu sebesar -0.10096 dengan *probability* kecil dari alpha ($0.0003 < 0.05$) atau T_{hitung}

besar dari T_{tabel} secara absolut ($-4.0723 > 2.0243$), sehingga DPR berpengaruh signifikan negatif terhadap *Leverage*. Sedangkan koefisien *sizefirm* sebesar -0.0846 , nilai *probability* besar dari α ($0.3498 > 0.05$) atau T_{hitung} kecil dari T_{tabel} ($-0.9477 < 2.0243$). Maka hasilnya *size* tidak signifikan terhadap *Leverage*.

Dilihat dari model III koefisien FCF yakni -0.0156 *probability* besar dari α ($0.4991 > 0.05$) dan T_{hitung} kecil dari T_{tabel} ($-0.6829 < 2.0243$). Maka tidak berpengaruh FCF terhadap *Leverage*. Sedangkan nilai koefisien ROA -0.0616 *probability* kecil dari α ($0.0249 < 0.05$) dan T_{hitung} besar secara absolut dari T_{tabel} ($-2.3444 > 2.0243$). Maka ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap *Leverage*. Nilai koefisien DPR yaitu sebesar -0.0358 dan *probability* kecil dari α ($0.0246 < 0.05$), T_{hitung} besar secara absolut dari T_{tabel} ($-2.348 > 2.0243$). Maka DPR berpengaruh negatif terhadap *Leverage*. Sedangkan koefisien *sizefirm* sebesar -0.0280 *probability* besar dari α ($0.5604 > 0.05$) atau T_{hitung} kecil dari T_{tabel} ($-0.5879 < 2.0243$). Maka *size* terhadap *Leverage* tidak signifikan.

Dari hasil regresi model IV koefisien FCF -0.0133 dan *probability* $0.5717 > 0.05$ dan T_{hitung} kecil dari T_{tabel} ($-0.5708 < 2.0243$). Maka FCF tidak berpengaruh terhadap *Leverage*. Sedangkan ROE nilai koefisien -0.0630 dengan nilai *probability* kecil dari α ($0.0311 < 0.05$) dan T_{hitung} besar secara absolut dari T_{tabel} ($-2.2456 > 2.0243$), maka ROE berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Leverage*. Nilai koefisien DPR yaitu sebesar -0.0399 dengan *probability* kecil dari α ($0.0136 < 0.05$) atau T_{hitung} besar dari T_{tabel} secara absolut ($-2.5995 > 2.0243$). Jadi DPR berpengaruh signifikan negatif terhadap *Leverage*. *Sizefirm* nilai koefisiennya sebesar -0.0373 , nilai *probability* $0.4631 > 0.05$ atau T_{hitung} kecil dari T_{tabel} ($-0.7419 < 2.0243$). Maka tidak signifikan *size* terhadap *Leverage*.

Analisis Regresi Data Panel

Digunakan dalam pengamatan ini, untuk mengolah, membahas sampel yang diperoleh serta untuk menilai hipotesis. Variabel C merupakan Konstan, *leverage* variabel *dependent* (y) dengan indikator DAR dan DER, Free Cash Flow (x_1), Profitabilitas (x_2) diukur dengan ROA, ROE, Kebijakan deviden diukur menggunakan rasio *dividendpayout ratio* yang merupakan variabel *independent* (x_3), dan ukuran perusahaan (x_4). Hasil pengujian pada tabel berikut:

Tabel 7
Tabel Estimasi Regresi Data Panel

Model I	
Variabel	Koefisien
DER (C)	1.585368
FCF	-0.003212
ROA	-0.108220
DPR	-0.093537
LN	-0.070887
Model II	
DER(C)	1.926202
FCF	-0.001585
ROE	-0.107977
DPR	-0.100967
LN	-0.084632
Model III	
DAR (C)	0.047349
FCF	-0.015640
ROA	-0.061613
DPR	-0.035811
LN	-0.028040
Model IV	
DAR (C)	0.255794
FCF	-0.013351
ROE	-0.063061
DPR	-0.039938
LN	-0.037325

Sumber: data diolah peneliti

Persamaan Regresi Data Panel Model *Random Effect* adalah sebagai berikut:

$$DER_{it} = 1.58 - 0.003FCF_{it} - 0.108ROA_{it} - 0.093DPR_{it} - 0.070LN_{it} + e_{it} \text{ (I)}$$

$$DER_{it} = 1.92 - 0.001FCF_{it} - 0.107ROE_{it} - 0.100DPR_{it} - 0.084LN_{it} + e_{it} \text{ (II)}$$

$$DAR_{it} = 0.04 - 0.015FCF_{it} - 0.061ROA_{it} - 0.035DPR_{it} - 0.028LN_{it} + e_{it} \text{ (III)}$$

$$DAR_{it} = 0.25 - 0.013FCF_{it} - 0.063ROE_{it} - 0.039DPR_{it} - 0.037LN_{it} + e_{it} \text{ (IV)}$$

Dari model regresi diatas, 1.58 sebagai nilai konstanta menerangkan jika diasumsikan nilai variabel independen bernilai 0 (tidak ada), maka nilai *leverage* bernilai konstan sebesar 0.92. Pada model I Koefisien *Free Cash Flow* -0.003 maka setiap variabel FCF meningkatkan 1 satuan maka variabel *leverage* turun sebanyak -0.003 dengan variabel lain bentuk konstan. -0.108 nilai Koefisien ROA setiap naiknya variabel ROA sebesar 1 satuan maka *leverage* turun sebanyak -0.003serta variabel lain bentuk konstan.

Koefisien *dividen payout ratio*(DPR) sebesar -0.093 artinya variabel DPR meningkat 1 satuan variabel *leverage* akan turun sebesar -0.0093 dan menganggap variabel lain konstan. Sedangkan nilai Koefisien LN -0.070 setiap meningkat variabel LN 1 satuan variabel *leverage* turun sebesar -0.070 dan menganggapkonstan variabel lain.

Nilai 1.92 sebagai konstanta menjelaskan jika diperkirakan nilai variabel independen bernilai 0 (tidak ada), maka nilai *leverage* konstan sebesar 1.92.

Pada model II Koefisien *Free Cash Flow* -0.001 jika variabel FCF naik 1 satuan maka *leverage* turun sebanyak -0.001 dan variabel lain konstan. -0.107 nilai Koefisien ROE setiap variabel ROE naik 1 satuan maka *leverage* turun sebanyak -0.107 serta variabel lain konstan.

Koefisien *dividen payout ratio* (DPR) sebesar -0.100 artinya variabel DPR naik 1 satuan variabel *leverage* akan turun sebesar -0.100 dan variabel lain dianggap konstan. Sedangkan nilai Koefisien LN -0.084 setiap meningkat variabel LN 1 satuan maka *leverage* turun sebesar -0.084 dan menganggap konstan variabel lain.

Nilai konstanta 0.04 menerangkan jika variabel independen bernilai 0 (tidak ada), maka *leverage* konstan sebesar 0.04. Koefisien *Free Cash Flow* -0.015 setiap variabel FCF meningkatkan 1 satuan maka variabel *leverage* turun sebanyak -0.015. nilai Koefisien ROA -0.0616 setiap naiknya variabel ROA sebesar 1 satuan maka *leverage* turun sebanyak -0.0616 dan variabel lain konstan. Koefisien *dividen payout ratio* (DPR) -0.035 artinya DPR naik 1 satuan variabel maka *leverage* akan turun sebesar -0.035 dan beranggapan variabel lain konstan.

Sedangkan nilai Koefisien LN -0.028 setiap meningkat variabel LN 1 satuan variabel *leverage* turun sebesar -0.028. Dari model regresi 0.255 nilai konstanta menjelaskan jika diasumsikan nilai variabel independen bernilai 0 (tidak ada), nilai *leverage* bernilai konstan sebesar 0.255. Pada model IV Koefisien *Free Cash Flow* -0.0133 setiap FCF naik 1 satuan maka *leverage* turun sebanyak -0.0133 dan variabel lain bentuk konstan.

-0.063 nilai Koefisien ROE setiap naiknya variabel ROE sebesar 1 satuan maka *leverage* menurun sebanyak -0.063 serta variabel lain konstan. Koefisien DPR -0.039 artinya variabel DPR meningkat 1 satuan maka *leverage* akan turun sebesar -0.039 dan variabel lain konstan. Sedangkan nilai Koefisien LN -0.037 setiap naiknya variabel LN 1 satuan maka variabel *leverage* turun sebesar -0.037 dan menganggap variabel lain konstan.

Hasil Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis melihat pengaruh variabel bebas terhadap terikat Kriteria pengujian jika nilai $T_{hitung} > T_{tabel}$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima dan jika nilai $T_{hitung} < T_{tabel}$ maka H_a ditolak dan H_0 diterima. Dengan tingkat sig sebesar 0,05 (5%).

Tabel 8
Hasil Uji Hipotesis

Model I					
Variabel	t-Statistik	t-tabel	Prob.	Alpha	Kesimpulan
FCF	-0.08505	2.0243	0.9327	0.05	H1 ditolak
ROA	-2.53689	2.0243	0.0158	0.05	H2 diterima
DPR	-3.82722	2.0243	0.0005	0.05	H3 diterima
LN	-0.07088	2.0243	0.4206	0.05	H4 ditolak
Model II					
FCF	-0.04115	2.0243	0.9674	0.05	H1 ditolak
ROE	-2.37055	2.0243	0.0234	0.05	H2 diterima
DPR	-4.07239	2.0243	0.0003	0.05	H3 diterima
LN	-0.94773	2.0243	0.3498	0.05	H4 ditolak
Model III					
Variabel	t-Statistik	t-tabel	Prob.	Alpha	Kesimpulan
FCF	-0.68293	2.0243	0.4991	0.05	H1 ditolak
ROA	-2.34440	2.0243	0.0249	0.05	H2 diterima
DPR	-2.3483	2.0243	0.0246	0.05	H3 diterima
LN	-0.58792	2.0243	0.5604	0.05	H4 ditolak
Model IV					
FCF	-0.57088	2.0243	0.5717	0.05	H1 ditolak
ROE	-2.24563	2.0243	0.0311	0.05	H2 diterima
DPR	-2.59955	2.0243	0.0136	0.05	H3 diterima
LN	-0.74195	2.0243	0.4631	0.05	H4 ditolak

Pada tabel 8 model I variabel FCF menunjukkan nilai t-hitung kecil dari t-tabel ($-0.0850 < 2.0243$) atau *prob* $0.9327 > 0.05$ maka hipotesis pertama (H_1) penelitian ini ditolak tidak adanya pengaruh sig FCF terhadap *leverage*. Untuk variabel ROA membuktikan t-hitung secara absolut besar dari t-tabel ($-2.536 > 2.0243$) atau *probability* kecil dari alpha ($0.015 < 0.05$) maka hipotesis kedua (H_2) diterima artinya ROA terhadap *leverage* berpengaruh negatif sig. Variabel DPR nilai t-hitung secara absolut besar dari t-tabel ($-3.8272 > 2.0243$) atau *probability* $0.0005 < 0.05$ hipotesis (H_3) diterima, DPR terhadap *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan. Nilai t-hitung variabel *size firm* kecil dari t-tabel ($-0.4206 < 2.0243$) dan *probability* besar dari alpha ($0.4206 > 0.05$) maka hipotesis (H_4) ditolak ukuran perusahaan dan *leverage* tidak signifikan.

Pada model II FCF membuktikan nilai t-hitung kecil dari t-tabel ($-0.0411 < 2.0243$) atau *prob* $0.9674 > 0.05$ maka ditolak hipotesis pertama (H_1) tidak ada pengaruh sig FCF terhadap *leverage*. Untuk variabel ROE t-hitung secara absolut besar dari t-tabel ($-2.37055 > 2.0243$) atau *probability* kecil dari alpha ($0.0234 < 0.05$) maka (H_2) diterima artinya ROE dengan *leverage* berpengaruh negatif sig. nilai t-hitung DPR secara absolut besar dari t-tabel ($-4.0723 > 2.0243$) atau *probability* $0.0003 < 0.05$ hipotesis (H_3) diterima, DPR terhadap *leverage* berpengaruh negatif sig. Nilai t-hitung variabel *size firm* kecil dari t-tabel ($-0.9477 < 2.0243$) dan *probability* ($0.3498 > 0.05$) maka ukuran perusahaan dan *leverage* tidak signifikan.

Model III menunjukkan variabel FCF nilai t-hitung kecil dari t-tabel ($-0.6829 < 2.0243$) atau *prob* $0.4991 > 0.05$ maka hipotesis 1 ditolak tidak berpengaruh FCF terhadap *leverage*. Variabel ROA membuktikan t-hitung secara absolut besar dari t-tabel ($-2.3444 > 2.0243$) atau *probability* kecil dari alpha ($0.0249 < 0.05$) maka hipotesis kedua (H_2) diterima. Variabel DPR nilai t-hitung secara absolut besar dari t-tabel ($-2.3483 > 2.0243$) atau *probability* $0.0246 < 0.05$ hipotesis 3 diterima, DPR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *leverage*. Nilai t-hitung variabel *size firm* kecil dari t-tabel ($-0.5879 < 2.0243$) dan *probability* besar dari alpha ($0.5604 > 0.05$) maka hipotesis ditolak tidak sig ukuran perusahaan dengan *leverage*

Pada model IV variabel FCF menunjukkan nilai t-hitung kecil dari t-tabel ($-0.57088 < 2.0243$) atau *prob* $0.5717 > 0.05$ hipotesis 1 ditolak tidak sig FCF terhadap *leverage*. Untuk variabel ROE t-hitung secara absolut besar dari t-tabel ($-2.2456 > 2.0243$) atau *probability* kecil dari alpha ($0.0311 < 0.05$) H_2 diterima artinya ROE terhadap *leverage* berpengaruh negatif sig. DPR nilai t-hitung secara absolut besar dari t-tabel ($-2.59955 > 2.0243$) atau *probability* $0.0136 < 0.05$ hipotesis (H_3) diterima, DPR berpengaruh negatif dan signifikan dengan *leverage*. Nilai t-hitung variabel *size firm* kecil dari t-tabel ($-0.7419 < 2.0243$) dan *probability* besar dari alpha ($0.4631 > 0.05$) maka hipotesis (H_4) ditolak ukuran perusahaan dan *leverage* tidak signifikan.

PEMBAHASAN

Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap *Leverage*

Berdasarkan pengujian, disimpulkan bahwa hipotesis pertama yakni *Free Cash Flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Leverage* dapat ditolak. Yang artinya tidak semua perusahaan yang menjadi sampel menggunakan Arus kas Bebas untuk kebijakan hutang perusahaan. Arus kas bebas mencerminkan keuntungan atau kembalian bagi para penyedia modal termasuk utang atau ekuitas.

Free cash flow berbeda dengan laba bersih, menurut Damodaran (Ahyuni, Rizal, & Wibisono, 2018) ada dua hal yang membedakan arus kas bebas dengan laba bersih yaitu, semua biaya (*expense*) non kas ditambahkan kembali ke laba bersih untuk mendapatkan aliran kas dari operasi sehingga kemungkinan besar laba yang dilaporkan lebih rendah dari aliran kas, *free cash flow* terhadap ekuitas merupakan arus kas residual setelah memenuhi pengeluaran modal dan modal kerja yang dibutuhkan, sedangkan laba bersih tidak mencakup keduanya.

Hal ini sesuai dengan penelitian (Ahyuni et al., 2018) Pengaruh *Free Cash Flow*, Return On Asset (ROA) Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang menyatakan *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya *free cash flow* yang dimiliki oleh perusahaan tidak akan mempengaruhi keputusan pendanaan eksternal berupa hutang.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap *leverage*

Setelah pengujian disimpulkan hipotesis kedua profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *Leverage* diterima. Yang artinya jika profitabilitas meningkat maka jumlah penggunaan *leverage* akan turun. Dalam operasional perusahaan, setiap perusahaan menginginkan laba. Karena melalui keuntungan tersebut, sebuah perusahaan dapat melanjutkan operasionalnya. Untuk melanjutkan operasionalnya, perusahaan menggunakan dana yang dimiliki perusahaan atau menggunakan dana dari luar perusahaan atau hutang.

Pengaruh *Free Cash Flow* ... (Dewi)

ISSN: 2556 - 2278

Sesuai dengan *teori pecking order*, Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki hutang yang relatif kecil menurut (Bringham & Houston, 2006), bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi, menggunakan hutang yang relatif kecil. Hal tersebut disebabkan perusahaan dengan keuntungan yang besar memiliki sejumlah dana dan laba ditahan yang besar pula. Perusahaan tersebut cenderung menggunakan laba ditahan yang besar dibanding menambah hutang untuk mengurangi tingkat resiko (Herlina, Nadirsyah, & Darwanis, 2014).

Hasil ini relevan dilakukan oleh (Suastawan, 2014) yang mana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *Leverage*. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan (Nabela, 2012) dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap *Leverage*

Penelitian dengan data observasi berjumlah 40 perusahaan manufaktur tahun 2014-2018, dengan kriteria tertentu, dengan program *eviews 8* maka hipotesis 3 (H_3) diduga berpengaruh negatif dan signifikan diterima, Semakin besar jumlah deviden yang dibagikan maka total hutang juga meningkatkan. Ketika deviden tidak dibagikan atau semakin kecil, hutang semakin rendah. *Leverage* juga dipengaruhi faktor Kebijakan deviden. Perusahaan membagi laba sebagai deviden, tentunya akan sedikit laba yang ditahan. Maka akan mengurangi kemampuan sumber dana internal, demikian sebaliknya. Sehingga kebijakan deviden berhubungan dengan struktur modal.

Hubungan *dividend payout ratio* dengan struktur modal, jika *dividend payout ratio* tinggi maka jumlah laba ditahan akan berkurang sehingga sumber pembiayaan internal perusahaan akan semakin kecil dan perusahaan akan mencari sumber dana yang berasal dari eksternal (Frintia & Widyawati, 2016). Jika perusahaan memberikan deviden rendah kepada investor akan memberikan sinyal pada pasar bahwa keuntungan perusahaan rendah pula, oleh karena itu perusahaan mencari dana eksternal berupa hutang untuk memenuhi kebutuhannya (Fauzi & Suhadak, 2015).

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Leverage*

Berdasarkan Hipotesis 4 diduga *size firm* terhadap *leverage* berpengaruh positif dan signifikan. Hasil uji nilai t-hitung membuktikan bahwa H_2 ditolak artinya tidak ada pengaruh. *Size firm* tidak mempengaruhi Tinggi rendah nya *leverage* atau tidak berkontribusi sebagai variabel yang diteliti pengaruhnya terhadap *leverage*.

Disebabkan belum tentu *size firm* besar mempunyai prospek yang baik masa mendatang, sehingga tidak tertarik memanfaatkan hutang (Hidayat, 2013). banyak atau sedikitnya aset perusahaan tidak ada dampak terhadap komposisi utang perusahaan dibanding dengan ekuitas tersebut, sehingga tidak sig (Ririt, 2017).

Penelitian ini relevan oleh Putri, (2019) dan (Ramlall, 2009) dengan hasil antara ukuran perusahaan dan *leverage* tidak ada pengaruh. Hipotesis ditolak karena masalah statistik seperti banyak nya data outlier, data yang bersifat ekstrem dalam olahan data

SIMPULAN

Hasil pengamatan membuktikan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *leverage*, profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*, kebijakan deviden berpengaruh signifikan negatif terhadap *leverage*. Artinya, tingkat deviden yang tinggi diikuti dengan tingginya utang. Ukuran perusahaan terhadap *leverage* negatif tidak signifikan. Artinya, dana internal yang besar untuk kegiatan perusahaan, maka tidak diperlukan memanfaatkan utang.

UCAPAN TERIMA KASIH

Terima kasih penulis ucapkan kepada Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) memfasilitasi data yang dibutuhkan, serta kepada Sekolah Tinggi Ilmu “KBP” yang memberikan dukungan, izin dan tugas untuk melakukan penelitian dan penulisan jurnal ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Mamduh, 2004. (2018). *Investment Opportunity Set (Ios) Sebagai Pemoderasi Pengaruh Profitabilitas Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang*. 22, 856–883.
- Agustin, P., & Dewi, A. S. (2016). Profitabilitas Terhadap Leverage Perusahaan Dengan Invesment Opportunity Set Sebagai Variabel Moderating Pada Sektor Trade, Services & Investment Yang Terdaftar Pada Bei. *Jurnal Pundi*, 3(01), 1–18.
- 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>
- Ahyuni, P. K., Rizal, N., & Wibisono, Y. (2018). Pengaruh Free Cash Flow, Return On Asset (Roa) Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Listed Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016) Putri. *Jurnal Progress Confrence*, 1(1), 2–11.
- Alib, Y. A. (2014). *Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Growth Dan Size Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Otomotif*. 3(1), 1–17.
- 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.
- Astuti, E. (2012). *Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Di Indonesia*. 149–158.

Pengaruh *Free Cash Flow* ... (Dewi)

ISSN: 2556 - 2278



- Cahyani, N. I. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Size, Kepemilikan Institutional Dan Tangibility Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6.
- Cahyani, N. I., & Handayani, N. (2017). Pengaruh Profitabilitas , Likuiditas , Size , Kepemilikan Institusional , Dan Tangibility Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(2), 614–630.
- Fauzi, M. N., & Suhadak. (2015). Terhadap Struktur Modal Dan Profitabilitas Studi Pada Sektor Mining Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 24(1), 1–10.
- Frintia, Laksana Intan, & Widyawati, D. (2016). Pengaruh Kepemilikan Saham , Kebijakan Dividen , Tangibility , Size , Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(April).
- Herlina, Nadirsyah, & Darwanis. (2014). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Free Cash Flow Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia 1). *Jurnal Akuntansi*, 3(2), 1–8.
- Jati, A. K. N. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Hotel , Restoran Dan Pariwisata. *Journal Of Business And Banking*, 6(1), 1–14. <https://doi.org/10.14414/jbb.v6i1.733>
- 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.
- Marlina, Rivandi, M., & Dewi, A. S. (2019). *Analisis Leverage Berdasarkan Faktor Fundamental Dengan Investment Opportunity Set Sebagai Variabel Moderating*. 2(Juli), 175–196.
- 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.
- Putri, Widyawati Elsa, I. Y. (2019). *Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Volatilitas Laba Terhadap Leverage Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. 1, 55–70.
<https://doi.org/10.6084/M9.Figshare.7769393>
- Putu Meilita Halim, A. A. G. P. W. (1385). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan Dan Risiko Bisnis Pada Struktur Modal* (Vol. 23).
- Ramlall. (2009). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang. *Ilmu Manajemen* \, 1(01), 12–25.
- Rivandi, M. (2018). Pengaruh Enterprise Risk Management Disclosure Dan Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Benefita*, 3(2), 137.
<https://doi.org/10.22216/jbe.v3i2.3113>
- Rivandi, Saleh, M., & Renil. (2017). Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dengan Pendekatan Kausalitas. *Jurnal Pundi*, 01(01), 11–22.
- Safitri, L. A., & Wulanditya, P. (2017). Pengaruh Kepemilikan Intitusional, Kepemilikan Manajerial, Arus Kas Bebas, Ukuran Perusahaan Dan

- Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang. *Jurnal Review Akuntansi Indonesia*, 7(2), 141–154.
- Yahdi, R., & Dewi, A. S. (2016). *Pengaruh Struktur Modal , Ukuran Perusahaan , Dan Profitabilitas Terhadap*. 1–14.
- Yeo, H. (2016). Solvency And Liquidity In Shipping Companies. *Asian Journal Of Shipping And Logistics*, 32(4), 235–241.
<https://doi.org/10.1016/j.ajsl.2016.12.007>
- Yuli Fransiska , R Anastasia Endang S, N. P., & (2016). (2016). Pengaruh Kepemilikan Institusional , Kepemilikan Manajerial , Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. *Journal Riset Mahasiswa*, 20, 1–15.