

**PENGARUH ARUS KAS BEBAS, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN
DAN PROFITABILITAS TERHADAP *FINANCIAL LEVERAGE*
(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia)**

Henry Rofizar^{*1}, Muhammad Arfan², Faisal³

^{*1}Institut Agama Islam Negeri (IAIN) Lhokseumawe

^{2, 3} Universitas Syiah Kuala Banda Aceh

E-mail: ^{*1} henryrofizar@iainlhokseumawe.ac.id

Abstract

The objective of this research is to examine the influence of free cash flow, firm growth, and profitability on financial leverage of manufacturing companies listed in Indonesian Stock Exchange for the period 2011 to 2015. Out of 121 manufacturing companies, 34 companies were selected as sample using purposive sampling technique and then it estimated using path analysis. The results of this research show that: (1) free cash flow have positive influence towards financial leverage; (2) firm growth have positive influence towards financial leverage; and (3) profitability have negative influence towards financial leverage. These findings implied that in managing the financial leverage, the manufacturing companies should deliberate the importance of free cash flow, firms growth, and profitability.

Keyword: *Financial Leverage, Free Cash Flow, Firms Growth, and Profitability*

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh arus kas bebas, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap *financial leverage* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015. Dari 121 perusahaan manufaktur, 34 perusahaan dipilih menjadi sampel penelitian dengan menggunakan metode *purposive sampling* dan kemudian diestimasi dengan menggunakan analisis jalur. Hasil pengujian menunjukkan bahwa: (1) arus kas bebas berpengaruh positif terhadap *financial leverage*; (2) pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap *financial leverage*; dan (3) profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial leverage*. Temuan penelitian ini bermakna bahwa dalam mengelola *financial leverage*, perusahaan manufaktur harus mempertimbangkan pentingnya arus kas bebas, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas dari perusahaan tersebut.

Kata kunci: *Financial leverage, Arus Kas Bebas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas*

PENDAHULUAN

Pendanaan merupakan elemen terpenting utama dalam sebuah perusahaan, dengan dana yang dimiliki perusahaan dapat mencapai tujuan utamanya, yaitu menghasilkan keuntungan. Perusahaan mempunyai berbagai alternatif sumber pendanaan, baik yang berasal dari dalam perusahaan berupa laba yang ditahan, maupun luar perusahaan berupa utang maupun pembiayaan bentuk lain (Hin, 2001).

Pada umumnya suatu perusahaan dijalankan berdasarkan hubungan keagenan. Jensen dan Meckling (1976) dalam kutipannya mendefinisikan hubungan keagenan sebagai suatu kontrak, dimana satu atau beberapa orang (pemberi kerja atau prinsipal) memperkerjakan orang lain (agen) untuk melaksanakan sejumlah jasa dan mendelegasikan wewenang untuk mengambil keputusan kepada agen tersebut. Dalam hal ini, pemilik telah memberikan kewenangan kepada pihak manajer untuk membuat keputusan terkait dengan aktivitas perusahaan tersebut.

Selama perusahaan berjalan, informasi asimetris antara manajer sebagai agen dan pemegang saham sebagai pemilik akan terus terjadi sebagai dampak dari teori keagenan yang menyatakan bahwa manajer sebagai agen dari pemegang saham, tidak selalu bertindak atas nama kepentingan pemegang saham karena tujuan keduanya berbeda. Di satu pihak, pemegang saham yang lebih menyukai investasi yang berisiko tinggi dengan harapan memperoleh *return* yang tinggi, sementara manajemen lebih memilih investasi dengan risiko lebih rendah untuk melindungi posisinya (Keown, 2011). Dalam hal ini, pendanaan melalui *financial leverage* atau penggunaan utang menjadi pilihan perusahaan. Penggunaan utang tersebut dapat dijadikan mekanisme pengawasan bagi perusahaan terhadap peluang tindakan *opportunist* manajer didalam perusahaan. Kondisi ini merupakan dasar dibentuknya penjelasan bahwa *financial leverage* menjadi penting bagi perusahaan.

Perusahaan yang menggunakan sumber pendanaan melalui utang untuk membiayai aktivitas operasi, salah satunya adalah perusahaan manufaktur. Perusahaan manufaktur tersebut merupakan perusahaan yang mendominasi dan relatif berkembang serta aktif dalam perdagangan saham pada Bursa Efek Indonesia. Dalam hal ini, *financial leverage* mengalami perubahan cukup signifikan pada perusahaan manufaktur (Amirya dan Amitni, 2008).

Financial leverage dapat dilihat dari *debt to equity ratio* (DER) yang merupakan perbandingan antara total utang dengan modal sendiri atau ekuitas. Fenomena yang terjadi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah DER dari perusahaan tersebut adalah berbeda-beda dimana beberapa perusahaan mempunyai DER di atas satu, sedangkan beberapa perusahaan lainnya mempunyai DER di bawah satu. Beberapa perusahaan berdasarkan data awal pada tahun 2011, seperti PT Budi Acid Jaya Tbk, PT Nippres Tbk, PT Prima Alloy Steel Universal Tbk, serta PT Mayora Indah Tbk, mempunyai DER di atas satu, yang berarti perusahaan tersebut mempunyai *financial leverage* yang tinggi. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang telah *go public* tidak secara keseluruhan menggunakan modal saham untuk mendanai aktivitas operasi perusahaannya, dan pada kenyataannya pendanaan melalui utang masih tetap merupakan pilihan yang menarik, dimana tujuannya untuk mencari sumber pendanaan eksternal yang aman dan menguntungkan bagi perusahaan.

Perbedaan *financial leverage* dari beberapa perusahaan manufaktur dapat tergantung dengan bagaimana cara manajer dalam mengelola perusahaan. Selain itu, perbedaan *financial leverage* tersebut juga dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor lainnya. Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi *financial leverage* disebutkan dalam penelitian terdahulu yaitu sebagai berikut: dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset, *variability of earnings* (Erkaningrum, 2008); kepemilikan institutional, set kesempatan investasi, arus kas bebas (Fitriah dan Hidayat, 2011); pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas (Alkhatib, 2012); *free cash flow*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institutional, profitabilitas (Santosa, 2013); pertumbuhan perusahaan, *financial strength* (Lestari dan Dewi, 2013). Dalam hal ini, penelitian menggunakan beberapa faktor yang mempengaruhi *financial leverage*, antara lain arus kas bebas, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas.

Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi *financial leverage* tersebut adalah arus kas bebas. Keberadaan arus kas bebas dapat menimbulkan konflik kepentingan antara para pemegang saham dan pihak manajemen. Keadaan tersebut akan membuat manajer menggunakan *financial leverage*. Hasil penelitian Fitriah dan Hidayat (2011) menunjukkan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif *financial leverage*, sedangkan

hasil penelitian Santosa (2013) menunjukkan bahwa arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap *financial leverage*.

Faktor lainnya yang dapat mempengaruhi *financial leverage* adalah pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan sedang dalam tahap perkembangan, sehingga perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi cenderung menggunakan *financial leverage*. Hasil penelitian Lestari dan Dewi (2013) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap *financial leverage*, sedangkan hasil penelitian Hastalona (2013) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap *financial leverage*.

Faktor lainnya yang juga diduga mempengaruhi *financial leverage* adalah profitabilitas. Semakin tinggi profitabilitas, maka akan kecil penggunaan utang, karena perusahaan memilih untuk menggunakan pendanaan internal berupa laba terlebih dahulu dibandingkan pendanaan eksternal. Hasil penelitian Narita (2012) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial leverage*, sedangkan hasil penelitian Ferdiansya dan Isnurhadi (2013) yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *financial leverage*.

Sehubungan dengan uraian tersebut, maka memotivasi penulis untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *financial leverage* antara lain arus kas bebas, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas. Jika variabel-variabel tersebut telah diuji dan menunjukkan pengaruh terhadap *financial leverage*, maka akan sangat berguna bagi manajemen, dan investor. Bagi manajemen, dengan mengetahui informasi mengenai pengaruh faktor-faktor tersebut, dapat membantu untuk mengambil keputusan tepat bagi perusahaan. Selanjutnya, bagi investor menjadi pertimbangan dalam keputusannya untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Selanjutnya, perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah unit analisis, periode penelitian, dan metode analisis yang digunakan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian dari tahun 2011 sampai dengan 2015. Adapun metode analisis yang dipilih untuk menguji faktor-faktor tersebut terhadap *financial leverage* adalah *path*

analysis (Standardized Regresion Anaysis) untuk melihat pengaruh secara keseluruhan dari faktor-faktor tersebut. Penulisan artikel penelitian ini akan dibagi menjadi lima bagian. Bagian selanjutnya, akan membahas kerangka teoretis dan hipotesis, bagian ketiga akan membahas metode penelitian. Bagian keempat akan membahas hasil penelitian, diikuti dengan bagian terakhir mengenai kesimpulan.

TINJAUAN LITERATUR

Financial Leverage

Financial leverage adalah suatu ukuran yang menunjukkan sampai sejauh mana sekuritas dengan laba atau pengembalian tetap (utang dan saham preferen) digunakan dalam struktur modal perusahaan (Brigham dan Houston, 2011). *Financial leverage* merupakan penggunaan dana yang memiliki beban tetap dengan harapan bahwa akan memberikan keuntungan yang lebih besar daripada beban tetapnya sehingga akan meningkatkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham (Sartono, 2010). Dalam hal ini, *financial leverage* diartikan sebagai penggunaan utang, sedangkan beban tetap yang dimaksud adalah berupa bunga.

Berdasarkan beberapa pengertian diatas, dapat disimpulkan bahwa *financial leverage* menunjukkan jumlah atau proporsi penggunaan utang untuk membiayai sumber pendanaan perusahaan. Penggunaan utang itu sendiri bagi perusahaan mengandung tiga dimensi yaitu: Pemberi kredit akan menitikberatkan pada besarnya jaminan atas kredit yang diberikan; dengan menggunakan utang maka apabila perusahaan mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari beban tetapnya maka pemilik perusahaan keuntungannya akan meningkat; dan dengan menggunakan utang maka pemilik memperoleh dana dan tidak kehilangan pengendalian perusahaan.

Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap *Financial Leverage*

Arus kas bebas adalah arus kas yang tersedia bagi investor baik kreditur maupun pemilik perusahaan setelah perusahaan mendanai seluruh kebutuhan operasi, dan melakukan investasi pada *net fixed assets* dan *net current assets* (Giltman, 2006). Keberadaan arus kas bebas dalam perusahaan berpotensi untuk menimbulkan konflik

keagenan antara pemegang saham dan manajer (Sartono, 2010). Hal ini disebabkan perbedaan kepentingan diantara kedua pihak tersebut. Maka dalam hal ini, pendanaan melalui utang dapat menjadi solusi bagi perusahaan untuk mengurangi biaya keagenan akibat konflik tersebut. Jadi semakin tinggi arus kas bebas, maka semakin tinggi pula *financial leverage*. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Fitriah dan Hidayat (2011) yang menunjukkan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif *financial leverage*. Berdasarkan kerangka teoretis tersebut hipotesis pertama penelitian ini diajukan sebagai berikut:

H₁: Arus kas bebas berpengaruh terhadap *financial leverage*

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap *Financial Leverage*

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi usahanya dalam perkembangan ekonomi dan industri dalam perekonomian dimana perusahaan tersebut beroperasi (Pakpahan, 2010). Pertumbuhan perusahaan menunjukkan perusahaan sedang mengalami ekspansi dan atau tahap perkembangan. Maka, dalam hal ini perusahaan membutuhkan dana yang besar, sehingga perusahaan menggunakan *financial leverage* untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Lestari dan Dewi (2013) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap *financial leverage*. Berdasarkan kerangka teoretis tersebut hipotesis kedua penelitian ini diajukan sebagai berikut:

H₂: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap *financial leverage*.

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial Leverage*

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2010). Berdasarkan *pecking order theory*, semakin tinggi profitabilitas, maka akan kecil penggunaan utang. Dalam hal ini, perusahaan akan memilih untuk menggunakan pendanaan internal berupa laba ditahan dibandingkan dengan pendanaan eksternal. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Erkaningrum (2008) yang menunjukkan bahwa

profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial leverage*. Berdasarkan kerangka teoretis tersebut hipotesis ketiga penelitian ini diajukan sebagai berikut:

H₃: Profitabilitas berpengaruh terhadap *financial leverage*

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian pengujian hipotesis yang menguji pengaruh arus kas bebas, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap *financial leverage*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2015. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Dengan demikian, diperoleh sampel sebanyak 34 perusahaan per tahun, sehingga jumlah observasi penelitian ini adalah 170 perusahaan. Data yang digunakan adalah data sekunder yaitu laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Variabel yang akan diteliti terdiri dari variabel independen yaitu: arus kas bebas (X_1) yang diukur dengan membandingkan arus kas operasi dikurangi pengeluaran modal dan modal kerja bersih dengan ekuitas (Arieska dan Gunawan, 2011); pertumbuhan perusahaan (X_2) yang diukur dengan membandingkan perubahan aset tahun berjalan dan tahun sebelumnya dengan aset tahun sebelumnya (Pakpahan, 2010); serta profitabilitas (X_3) yang diukur dengan membandingkan laba bersih sebelum bunga dan pajak dengan total aset (Hastalona, 2013); dan variabel dependen yaitu, *financial leverage* (Y) yang diukur dengan membandingkan total utang yang dimiliki perusahaan terhadap total ekuitas perusahaan (Sari dan Sidiq, 2013).

Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah analisis jalur (*path analysis*) dengan bantuan SPSS. Kesimpulan diambil langsung dari nilai koefisien jalur masing-masing variabel dan koefisien determinasi (R^2). Adapun model struktural penelitian ini dengan formulasi persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = \rho_{yx_1}X_1 + \rho_{yx_2}X_2 + \rho_{yx_3}X_3 + \rho_{ye_1}e_1$$

Dari persamaan regresi tersebut, Y adalah *financial leverage*, X_1 adalah arus kas bebas, X_2 adalah pertumbuhan perusahaan, X_3 adalah profitabilitas, ρ adalah koefisien

jalur, e adalah *error term*. Pada penelitian ini, sebelum dilakukan pengujian hipotesis, dilakukan uji asumsi klasik. Selanjutnya, untuk menguji pengaruh arus kas bebas (X_1), pertumbuhan perusahaan (X_2), dan profitabilitas (X_3) terhadap *financial leverage* (Y) maka ditentukan hipotesis nul (H_0) dan hipotesis alternatif (H_a), serta kriteria tidak ditolak maupun ditolaknya hipotesis. Hipotesis nul dengan koefisien jalur sama dengan nul adalah arus kas bebas; pertumbuhan perusahaan; dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *financial leverage* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selanjutnya, hipotesis alternatif dengan koefisien jalur tidak sama dengan nul adalah arus kas bebas; pertumbuhan perusahaan; dan profitabilitas berpengaruh terhadap *financial leverage* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka H_0 tidak ditolak atau H_a ditolak. Jika nilai signifikansi lebih kecil atau sama dengan 0,05 maka H_0 ditolak atau H_a tidak ditolak.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh arus kas bebas, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap *financial leverage*. Analisis data dilakukan dengan menggunakan analisis jalur, dimana pengujian dapat dilakukan setelah model penelitian ini memenuhi syarat bebas dari asumsi klasik, dimana data tidak mengandung multikolinearitas, autokorelasi dan heterokedastisitas. Lebih lanjut lagi, berikut hasil dan pembahasan penelitian meliputi hasil deskriptif, uji asumsi klasik serta hasil pengujian hipotesis.

Deskriptif Data Penelitian

Deskripsi data memberikan gambaran mengenai karakteristik variabel penelitian yang diamati. Deskripsi data penelitian ini secara ringkas dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 1
Deskripsi Data Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Financial Leverage</i>	170	0,1660	5,1520	0,958582	0,8305918
Arus Kas Bebas	170	-2,1560	2,2480	-0,352365	0,5019535
Pertumbuhan Perusahaan	170	0,0001	0,8540	0,179731	0,1351722
Profitabilitas	170	0,0020	0,5400	0,134018	0,1144592

Berdasarkan Tabel 1 dapat dilihat nilai terendah, nilai tertinggi, dan nilai rata-rata dari variabel yang diteliti pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015 dengan jumlah observasi 170 perusahaan.

Nilai terendah dari *financial leverage* adalah sebesar 0,1660 dimiliki oleh PT Lion Metal Works Tbk pada tahun 2012, sedangkan nilai tertinggi dari *financial leverage* adalah sebesar 5,1520 dimiliki oleh PT Indal Alumunim Industry Tbk pada tahun 2014, serta nilai rata-rata dari *financial leverage* adalah sebesar 0,958582. Nilai terendah dari arus kas bebas sebesar -2,1560 dimiliki oleh PT Indal Alumunim Industry Tbk pada tahun 2012, sedangkan nilai tertinggi sebesar 2,2480 dimiliki oleh PT Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2015. Nilai rata-rata dari arus kas bebas adalah sebesar -0,352365.

Nilai terendah dari pertumbuhan perusahaan adalah sebesar 0,0001 dimiliki oleh PT Trias Sentosa Tbk pada tahun 2014, sedangkan nilai tertinggi adalah sebesar 0,854 dimiliki oleh PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk pada tahun 2011. Nilai rata-rata pertumbuhan perusahaan adalah sebesar 0,179731. Nilai terendah dari profitabilitas adalah sebesar 0,002 dimiliki oleh PT Indospring Tbk pada tahun 2015, sedangkan nilai tertinggi adalah sebesar 0,54 dimiliki oleh PT Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2012 serta nilai rata-rata profitabilitas adalah sebesar 0,134018.

Hasil Pengujian Asumsi Klasik

Berdasarkan hasil uji statistik, hasil uji normalitas penelitian ini dapat dipenuhi dimana nilai probabilitas p Kolmogorov-Smirnov Test yakni 0,051, lebih besar dibandingkan tingkat signifikansi, yakni 0,05. Selanjutnya, asumsi tidak terjadinya heteroskedastisitas juga dapat dipenuhi dimana nilai signifikansi uji Glejser dari arus

kas bebas, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas yaitu (0,440; 0,529; 0,151) adalah lebih besar dari 0,05. Selanjutnya asumsi non-autokorelasi dalam penelitian ini juga dapat dipenuhi dimana nilai statistik Durbin-Watson yaitu 2,057 terletak di antara 1 dan 3. Terakhir asumsi tidak terjadinya multikolinearitas juga dapat dipenuhi, dimana nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dari arus kas bebas, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas yaitu (1,290; 1,053; 1,252) lebih kecil dari 10.

Hasil Pengujian Hipotesis

Tabel 2
Hasil Regresi Pengaruh Arus Kas Bebas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap *Financial Leverage*

Model	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
(Konstan)		8,589	0,000
Arus Kas Bebas (X_1)	0,317	3,940	0,000
Pertumbuhan Perusahaan (X_2)	0,236	3,248	0,001
Profitabilitas (X_3)	-0,351	-4,431	0,000
R = 0,412	R Square = 0,170		

Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap *Financial Leverage*

Berdasarkan Tabel 2, nilai koefisien jalur pengaruh arus kas bebas diperoleh sebesar 0,317 yang bernilai positif dengan nilai signifikansi yaitu 0,000 lebih kecil daripada 0,05. Dengan demikian, H_{a1} tidak ditolak, yang berarti bahwa arus kas bebas berpengaruh positif terhadap *financial leverage*. Selanjutnya, besarnya pengaruh arus kas bebas terhadap *financial leverage* adalah sebesar $(0,317)^2$ yaitu 0,1. Berdasarkan klasifikasi Bungin (2011), hal ini menunjukkan bahwa arus kas bebas memiliki pengaruh yang sedang terhadap *financial leverage* yaitu sebesar 10%.

Arus kas bebas adalah arus kas yang tersedia untuk dibagikan kepada investor setelah perusahaan melakukan investasi pada asset tetap dan modal kerja yang diperlukan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya (Sartono, 2010). Keberadaan arus kas bebas dalam perusahaan berpotensi untuk menimbulkan konflik keagenan antara pemegang saham dan manajer, dimana kedua pihak tersebut memiliki kepentingan yang berbeda. Dalam hal ini, *financial leverage* atau pendanaan melalui

utang dapat menjadi solusi untuk mengurangi biaya keagenan akibat konflik tersebut. Jadi semakin tinggi arus kas bebas, maka semakin tinggi *financial leverage*.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Setiana dan Sibagariang (2013), Fitriah dan Hidayat (2011) serta Susilawati *et al.* (2009). Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif terhadap *financial leverage*.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap *Financial Leverage*

Berdasarkan Tabel 2, nilai koefisien jalur pertumbuhan perusahaan diperoleh sebesar 0,236 yang bernilai positif dan nilai signifikansi 0,000 lebih kecil daripada 0,05. Dengan demikian H_{a2} tidak ditolak, yang berarti bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap *financial leverage*. Selanjutnya, besarnya pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap *financial leverage* adalah sebesar $(0,236)^2$ yaitu 0,06. Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh yang lemah terhadap *financial leverage* yaitu sebesar 6%.

Pertumbuhan perusahaan menunjukkan perusahaan sedang mengalami ekspansi, dan membutuhkan dana yang besar. Oleh karena itu, perusahaan menggunakan *financial leverage* untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut. Jadi, semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, semakin tinggi *financial leverage*. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Sarchah dan Hajiha (2013), Lestari dan Dewi (2013) serta Amirya dan Amitni (2008). Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap *financial leverage*.

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial Leverage*

Berdasarkan Tabel 2 nilai koefisien jalur profitabilitas diperoleh sebesar -0,351 yang bernilai negatif dan nilai signifikansi 0,000 lebih kecil daripada 0,05. Maka, H_{a3} tidak ditolak, yang berarti bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial leverage*. Selanjutnya, besarnya pengaruh profitabilitas terhadap *financial leverage* adalah sebesar $(0,351)^2$ yaitu 0,123. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang sedang terhadap *financial leverage* yaitu sebesar 12,3%.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam hubungannya dengan penjualan, aktiva maupun modal (Sartono, 2010). Berdasarkan

pecking order theory, semakin tinggi profitabilitas, maka akan kecil penggunaan utang. Perusahaan dalam hal ini, memilih untuk menggunakan pendanaan internal berupa laba dibandingkan dengan *financial leverage* yang merupakan pendanaan eksternal. Jadi semakin tinggi profitabilitas, semakin rendah *financial leverage*.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Ahyar *et al.* (2016), Narita (2012), serta Erkaningrum (2008). Hasil Penelitian mereka menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial leverage*.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian dan analisis yang telah dilakukan mengenai pengaruh arus kas bebas, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap *financial leverage* pada perusahaan yang terdaftar pada perusahaan manufaktur tahun 2011-2015 dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: 1) Arus kas bebas berpengaruh positif terhadap *financial leverage*; 2) Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif terhadap *financial leverage*; dan 3) Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial leverage*.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan terdapat beberapa keterbatasan sehingga dari keterbatasan tersebut, beberapa saran untuk penelitian ini adalah sebagai berikut. Pemilihan variabel yang diduga berpengaruh terhadap *financial leverage* hanya terdiri dari arus kas bebas, pertumbuhan, dan profitabilitas. Jadi, diharapkan pada penelitian selanjutnya dapat menambah beberapa faktor lainnya yang diduga dapat mempengaruhi *financial leverage* maupun nilai perusahaan, seperti: dividen, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan. Selanjutnya, penelitian ini hanya dilakukan pada perusahaan manufaktur. Jadi untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas unit analisis penelitian, tidak hanya pada perusahaan manufaktur karena memungkinkan ditemukannya hasil dan kesimpulan yang berbeda jika dilakukan pada subjek yang berbeda, serta dapat menambah rentang waktu pengamatan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahyar, M., M. Moeljadi, & S. Sumiati. 2016. An Analysis on the Influence of Financial Variables to Capital Structure and Firm Value (Studies in Manufacturing Companies Sector of Consumer Goods Industry Listed on The BEI. *IOSR Journal of Economics an Finance (IOSR-JEF)*, 7 (3), 79-82.
- Alkhatib, Khalid. 2012. The Derteminants of Leverage of Listed Companies. *International Journal of Business and Social Science (Centre Promoting Ideas USA)*, 3 (24), 79-84.
- Amirya, M. & A. Amitni. 2008. Determinan Tingkat Hutang serta Hubungan Tingkat Hutang terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 5 (2), 227-244.
- Brigham, E.F & J.F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11, Penerjemah Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Bungin, B. 2011. *Metodologi Penelitian Kuantitatif*. Jakarta: Kencana Prenada Media.
- Erkaningrum, F.I. 2008. Faktor-Faktor Penentu Financial Leverage dalam Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi Analisis*, 1 (2), 64-85.
- Ferdiansya, M.S. & I. Isnurhadi. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*, 11 (2), 1-18.
- Fitriyah , F.K. & D. Hidayat. 2011. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Set Kesempatan Investasi dan Arus Kas Bebas terhadap Utang. *Media Riset Akuntansi*, 1 (1), 31-76.
- Gitman, L.J. 2006. *Essentials of Managerial Finance*. Fourth Edition. United States: Pearson Education. Inc.
- Hastalona, D. 2013. Analisa Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, 5 (1), 60-72.
- Hin, L.T. 2001. *Panduan Berinvestasi Saham*. Jakarta: PT Gramedia.
- Jensen, M. & W.H. Meckling. 1976. Heory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Keown, A.J., D.F. Scott, J.D. Martin, & W. Petty. 2011. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Alih Bahasa Markus Prihminto Widodo. Jakarta: PT Index.
- Lestari, H.S. dan F.R. Dewi. 2013. Pengaruh Grotwh dan Financial Stregth terhadap Financial Leverage. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 15 (2), 187-199.

- Narita, R.M. 2012. Analisis Kebijakan Hutang. *Accounting Analysis Journal*, 1 (12), 1-6.
- Pakpahan, R. 2010. Pengaruh Faktor-faktor Fundamental Perusahaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan dan Akuntansi*, 2 (2), 211-227.
- Santosa, O. 2013. Pengaruh Free Cash Flow, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institutional, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmiah Universitas Bakrie*, 1 (2), 1-19.
- Sarchah, F.S. & Z. Hajiha. The Effect of Growth Indices on Financial Leverage Ratios of the Companies Listed in Tehran Stock Exchange, *Journal of Basic and Applied Scientific Rtesearch*, 3 (9), 20-30.
- Sartono, A. 2010. *Manajemen Keuangan: Aplikasi dan Teori*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Setiana, E. & R. Sibagariang. 2013. Pengaruh Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang yang terdaftar pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Telaah Akuntansi*, 15 (1), 17-33.
- Susilawati, C.D., L. Agustina, & S. Tin. 2012. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 16 (2), 178-187.