

PENGARUH *FINANCIAL LEVERAGE*, *FIRM SIZE* DAN *FREE CASH FLOW* TERHADAP *FINANCIAL PERFORMANCE*

Veronika Crecentia Quan & Ardiansyah
Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara
Email: veronikacrcntia@gmail.com

Abstract: *The purpose of this research is to obtain empirical evidence about the effects of financial leverage, firm size, and free cash flow on financial performance in manufacturing industries listed in Indonesian Stock Exchange during the period of 2016-2018. This research used 69 samples of manufacturing companies that have been previously selected using purposive sampling method. Secondary data was used in the form of financial information from the financial statements and annual reports. This research data was processed using EViews 10. The result of this research shows that financial leverage has a significant effect on financial performance, while firm size and free cash flow does not have a significant effect on financial performance. Suggestions for the next study is to add another independent variables to be able to strengthen the ability of independent variables in explaining the dependent variable, such as intellectual capital, company age, and liquidity.*

Keywords: *Financial Leverage, Firm Size, Free Cash Flow, Financial Performance.*

Abstrak: Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti yang empiris mengenai pengaruh *leverage* keuangan, ukuran perusahaan, dan arus kas bebas perusahaan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2018. Penelitian ini menggunakan 69 sampel perusahaan manufaktur yang telah diseleksi melalui metode *purposive sampling*. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa informasi keuangan dari laporan keuangan serta laporan tahunan. Pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan program *EViews 10*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* keuangan memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan, sementara ukuran perusahaan dan arus kas bebas perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan. Saran dari penelitian ini adalah untuk penelitian berikutnya dapat menambahkan variabel independen lain untuk dapat memperkuat kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen, seperti modal intelektual, umur perusahaan, dan likuiditas.

Kata Kunci: *Leverage* Keuangan, Ukuran Perusahaan, Arus Kas Bebas, Kinerja Keuangan.

Latar Belakang

Kinerja keuangan perusahaan adalah salah satu subjek yang penting dalam menarik perhatian dan ketertarikan dari publik maupun dari pihak manajemen perusahaan. Selain itu kinerja keuangan merupakan hal yang dapat diterima secara umum oleh semua perusahaan di dunia tanpa memperhatikan ukuran perusahaan, tipe, maupun lokasinya.

Namun menentukan suatu perusahaan yang sukses itu tidak mudah, karena bisa saja suatu perusahaan memiliki keuntungan yang besar tetapi tidak liquid, maka dari itu kinerja keuangan (*financial performance*) dari suatu perusahaan dapat menganalisa dari segi kemampuan menghasilkan laba, pertumbuhan dividend, serta kemampuan untuk mengembalikan modal pinjaman. Maka dari itu, perusahaan akan berusaha untuk

menunjukkan keadaan perusahaan yang terbaik, agar para investor berminat untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Leverage memiliki arti yaitu perusahaan melakukan pembiayaan dengan melakukan peminjaman dana dengan kata lain perusahaan ber-utang. Leverage ini sering digunakan oleh investor dan perusahaan untuk memperoleh pengembalian laba asset yang lebih besar. Namun hal ini mungkin dapat malah menjadi kerugian yang lebih besar. Terdapat dua jenis leverage yaitu *Operation leverage* dan *Financial leverage*. Perusahaan yang memiliki utang yang tinggi memiliki insolvent risk yang tinggi juga (utang lebih tinggi di bandingkan jumlah asset) sehingga mereka kesulitan untuk membayar utangnya dan kemudian kreditur tidak akan memberikan pinjaman lagi di masa yang akan datang. Namun dalam hal ini financial leverage tidak selalu buruk. Sisi positifnya dapat meningkatkan pengembalian dana investasi pemegang saham dan mengurangi biaya pajak. Hal ini berhubungan dengan peningkatan antara variabel dan fixed cost.

Kemudian, ukuran perusahaan salah satu subjek penting juga untuk menarik minat investor kepada perusahaan. Karena dengan semakin besar ukuran perusahaan berarti perusahaan memiliki aset yang besar juga. Melalui hal tersebut, investor akan melihat perusahaan yang berukuran besar lebih stabil daripada perusahaan yang berukuran kecil karena dengan total aset yang lebih besar tersebut perusahaan dapat menunjang usahanya. Dengan begitu, perusahaan dapat lebih mudah untuk meningkatkan labanya agar kinerja perusahaan juga menjadi baik.

Selanjutnya, arus kas bebas atau *free cash flow* merupakan sisa perhitungan arus kas yang dihasilkan oleh suatu perusahaan di akhir suatu periode keuangan kuartalan atau tahunan setelah membayar gaji, biaya produksi, tagihan, cicilan hutang berikutnya, pajak, dan juga belanja modal (*capital expenditure*) untuk pengembangan usaha. Sisa uang inilah yang disebut arus kas bebas. Meski dinamakan bebas tetapi manajemen tidak bisa sebebasnya menggunakan uang ini karena uang sisa inilah yang bisa digunakan untuk mengembangkan usaha, kalau tidak mengambil dana dari hutang dan sumber dana lainnya.

Kajian Teori

Menurut Fama & French (2005 dalam Leon, 2015: 57) Teori *trade-off* mengimbau bahwa ada struktur modal yang optimal di mana manfaat yang diperoleh dengan memiliki utang diimbangi dengan risiko dari yang dimiliki dari perolehan utang tersebut. Struktur modal yang optimal diperoleh dari keuntungan marginal yang diperoleh dengan menambah utang suatu perusahaan itu sama dengan biaya marginal yang dikenakan apabila utang ditambah (Leon, 2015:57). Menurut Mule & Mukras (2015: 534) *trade-off theory* mengakui bahwa (manfaat pajak) bunga yang didapatkan dari utang dapat dikurangkan dari pajak (deductable tax). Dengan demikian, akan mengurangi laba bersih perusahaan dan dapat meningkatkan *tax shield* (pelindung pajak) perusahaan (Mule & Mukras, 2015: 534).

Stakeholder theory memiliki kaitan yang sangat erat dengan *stakeholder*/ pemangku kepentingan. Freeman dan Reed (1983: 91) berpendapat bahwa *stakeholder* adalah setiap kelompok atau individu yang dapat mempengaruhi pencapaian tujuan suatu organisasi atau setiap kelompok atau individu yang dipengaruhi oleh pencapaian tujuan suatu organisasi. Berdasarkan pengertian tersebut, kelompok atau individu yang dimaksud dalam *stakeholder* adalah kelompok kepentingan umum, kelompok protes, lembaga pemerintah, asosiasi perdagangan, pesaing, serikat pekerja, karyawan, segmen pelanggan, pemilik saham, dan lainnya (Freeman & Reed, 1983: 91).

Berdasarkan Rehman (2013: 33) *financial leverage* mendeskripsikan sejauh mana bisnis atau investor menggunakan uang pinjaman/ hutang. *Financial leverage* juga mengukur/ membandingkan berapa ekuitas dan hutang yang digunakan untuk membiayai aset

perusahaan, sehingga apabila hutang meningkat, maka *financial leverage* perusahaan akan meningkat pula (Rehman, 2013: 33). Mwangi *et al.* (2014: 73) memberikan pengertian bahwa *financial leverage* mengacu pada proporsi hutang dalam struktur modal suatu perusahaan.

Sulastris *et al.* (2016: 2) memberikan pendapat bahwa salah satu faktor yang menentukan tingkat kepercayaan investor adalah ukuran perusahaan. Menurut Sulastris *et al.* (2016: 2) apabila total aset perusahaan besar, maka ukuran perusahaan akan semakin besar juga. Dengan demikian, perusahaan yang besar sudah dianggap dapat menghasilkan laba yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang kecil (Sulastris *et al.*, 2016: 2).

Teori Arus Kas bebas dikembangkan oleh Michael Jensen pada tahun 1988. Ini menunjukkan bahwa manajer yang memiliki akses atau bertanggung jawab atas arus kas bebas dalam suatu organisasi akan lebih suka menginvestasikan nilai sekarang negatif (NPV) daripada membayarnya sebagai bagian dari pemegang saham. Jensen (1988) juga menunjukkan bahwa arus kas dalam suatu organisasi melibatkan semua arus kas yang tersisa setelah organisasi memiliki investasi pada proyek-proyek NPV positif yang tersedia.

Leon (2013: 57) mengidentifikasi bahwa *financial performance* adalah kekuatan yang dimiliki oleh laporan keuangan suatu perusahaan. Analisis keuangan/ *financial ratio analysis* adalah suatu proses untuk mengetahui kekuatan dan kelemahan dari keuangan perusahaan dengan mengetahui hubungan antara *item-item* yang terdapat di laporan posisi keuangan dan laba rugi, dengan demikian *ratio analysis/ analisis rasio* digunakan sebagai patokan untuk mengevaluasi laporan posisi keuangan dan *financial performance* (Leon, 2013: 57). Menurut Weygandt, Kimmel, dan Kieso (2015: 718) analisis rasio menunjukkan hubungan antara *item* yang dipilih dalam data laporan keuangan, sehingga sebuah rasio menunjukkan hubungan matematika antara satu kuantitas dengan kuantitas yang lain. Hubungan tersebut dijelaskan baik dalam bentuk persentase, *rate*, atau proporsi yang sederhana (Weygandt *et al.*, 2015: 718). Salah satu jenis analisis rasio adalah *profitability ratio*. Menurut Weygandt *et al.* (2015: 723) *profitability ratio* mengukur pendapatan atau hasil operasi perusahaan dalam suatu periode yang ditentukan. Dewi dan Candradewi (2018: 4775) berpendapat bahwa *financial performance* adalah pencapaian yang didapatkan oleh suatu perusahaan dalam suatu periode tertentu yang digambarkan oleh kondisi kesehatan laporan keuangannya. Menurut Malik dan Nadeem (2014: 11) *financial performance* merupakan suatu analisis laporan posisi keuangan perusahaan dalam periode tertentu, untuk mengetahui seberapa efisien dan efektif suatu perusahaan dalam menghasilkan pendapatan.

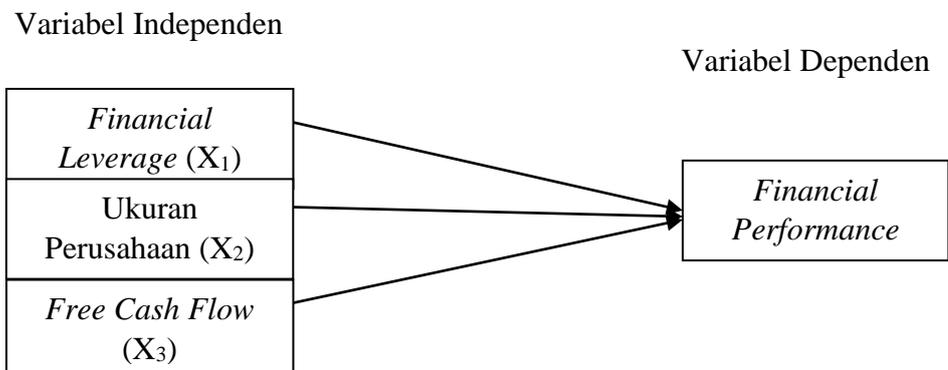
Menurut Dewi dan Candradewi (2018: 4796-4797) *financial leverage* memiliki pengaruh positif terhadap *financial performance*. Hal ini dikarenakan dengan tingginya hutang, maka perusahaan dituntut untuk memiliki kinerja yang baik agar beban-beban pada perusahaan (bunga) dapat dibayar oleh perusahaan, dan tingginya hutang mengakibatkan beban bunga yang tinggi pula, sehingga beban pajak yang dikenakan terhadap perusahaan menjadi lebih rendah (Dewi & Candradewi, 2018: 4796-4797).

Penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Candradewi (2018: 4797) mendapatkan hasil bahwa terdapat pengaruh positif antara ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan. Hal ini dapat disebabkan karena semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar juga kemampuan perusahaan untuk bisa mendapat sumber pendanaan, baik secara internal maupun eksternal (Dewi & Candradewi, 2018: 4797). Dengan sumber pendanaan tersebut, perusahaan dapat memanfaatkannya untuk memperbesar ukuran perusahaan, sehingga dengan besarnya ukuran perusahaan maka kinerja keuangan perusahaan akan meningkat juga.

Ojede (2014) menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh positif antara *free cash flow* dengan *financial performance*. Hal ini disebabkan, dengan meningkatnya arus kas bebas, maka kinerja keuangan perusahaan akan membaik, dikarenakan perusahaan memanfaatkan arus kas bebas tersebut untuk berinvestasi pada proyek yang memiliki NPV positif sehingga

hal tersebut dapat meningkatkan laba perusahaan dan dengan begitu kinerja keuangan perusahaan akan meningkat.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1.
Kerangka Pemikiran

Hipotesis dari model yang dibangun di atas adalah sebagai berikut:

H₁: *Financial Leverage* memiliki pengaruh positif terhadap *Financial Performance*.

H₂: Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap *Financial Performance*.

H₃: *Free Cash Flow* memiliki pengaruh positif terhadap *Financial Performance*.

Metodologi

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tiga tahun berturut-turut (2016-2018). Penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, oleh karena itu ada beberapa kriteria/ syarat yang harus dipenuhi oleh populasi agar dapat dijadikan sampel dalam penelitian ini, yaitu (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia, (2) Perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang rupiah. (3) Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami rugi selama periode penelitian (2016-2018), (4) Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan tahunan (*annual report*) secara lengkap per 31 Desember berturut-turut selama periode tahun 2016-2018. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *financial performance*. Menurut Kamatra dan Kartikaningdyah (2015: 158) *financial performance* diukur dengan menggunakan *Return On Assets* (ROA). Skala yang digunakan untuk pengukuran ROA adalah skala rasio. ROA berdasarkan Kamatra dan Kartikaningdyah (2015: 158) dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *financial leverage*, ukuran perusahaan, dan *free cash flow*. Menurut Dewi dan Candradewi (2018: 4787) *financial leverage* diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Pengukuran DER menggunakan skala rasio. Dewi dan Candradewi (2018: 4787) mengukur DER dengan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

Ukuran perusahaan (*size*) diukur dengan menggunakan logaritma natural dari total aset (Isbanah, 2015: 35). *Size* diukur dengan menggunakan skala rasio. Isbanah (2015: 35) mengukur *size* dengan rumus:

$$Size = \ln total\ assets$$

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Penman (2010: 121), *free cash flow* dapat diukur dari selisih arus kas aktivitas operasi dan arus kas investasi, dan dibagi dengan total aset pada periode yang sama. Hal ini bertujuan agar hasil yang diperoleh lebih *comparable* bagi perusahaan sampel dan menjadi relatif bagi ukuran perusahaan (Rosdini, 2009). FCF menggunakan skala rasio dalam pengukurannya. Penman (2010: 121) merumuskan FCF sebagai berikut:

$$FCF = \frac{CFO - CFI}{Total\ Asset}$$

Keterangan:

FCF	= <i>free cash flow</i>
CFO	= arus kas operasi
CFI	= arus kas investasi

Hasil Uji Statistik

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 69 perusahaan. Penelitian ini menggunakan data selama tiga tahun (2016-2018), sehingga total sampel yang digunakan adalah 207 perusahaan manufaktur. Data yang digunakan dalam penelitian ini diambil dari laporan keuangan (*financial statement*) dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2018, sehingga data yang dipakai dalam penelitian ini disebut data sekunder (*secondary data*). Data sekunder tersebut diambil dari www.idx.co.id, web.idx.id, atau diambil langsung dari *website* perusahaan. Data yang sudah dikumpulkan tersebut kemudian akan diolah menggunakan *EViews* 10.

Financial performance yang diukur menggunakan *Return On Assets* (ROA) memiliki nilai rata-rata (*mean*) 0,084387 atau 8,4387%. Nilai tertinggi (*maximum*) dan nilai terendah (*minimum*) dari *financial performance* (ROA) 0,920997 atau 92,1% dan 0,000282 atau 0,02%. Nilai tertinggi (*maximum*) dari *financial performance* (ROA) dimiliki oleh MERK (Merck Tbk) pada tahun 2018, sedangkan nilai terendah (*minimum*) dari *financial performance* (ROA) dimiliki oleh STAR (Buana Artha Anugerah Tbk) pada tahun 2018, kemudian nilai simpangan baku (*standard deviation*) dari *financial performance* (ROA) adalah sebesar 0,102713.

Financial leverage yang merupakan variabel independen pertama (X_1) dan diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,815072 atau 0,815072 kali. Nilai tertinggi (*maksimum*) dari *financial leverage* (DER) dimiliki oleh INAI (Indal Aluminium Industry Tbk) pada tahun 2016, dengan nilai 4,189714 atau 4,189714 kali, sedangkan nilai terendah (*minimum*) dari *financial leverage* (DER) dimiliki oleh SIDO (Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk) pada tahun 2016, dengan nilai 0,083299 atau 0,083299 kali, serta nilai simpangan baku (*standard deviation*) dari *financial leverage* (DER) adalah sebesar 0,690805.

Variabel independen yang kedua (X_2) yaitu ukuran perusahaan yang diukur menggunakan *log natural* (\ln) *total assets* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 28,65496. Nilai tertinggi (*maximum*) dari ukuran perusahaan (\ln *total assets*) adalah sebesar 33,47373 yang dimiliki oleh ASII (Astra International Tbk) pada tahun 2018, kemudian nilai terendah (*minimum*) dimiliki oleh PYFA (PT Federal International Finance) pada tahun 2017 dengan nilai sebesar 25,79571, lalu nilai simpangan baku (*standard deviation*) yang dimiliki ukuran perusahaan (\ln *total assets*) adalah sebesar 1,569406.

Free Cash Flow (FCF) yang merupakan variabel independen ketiga (X_3) yang diukur menggunakan *Free Cash Flow* (FCF) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,32E+12. Perusahaan yang memiliki nilai tertinggi (*maximum*) adalah ASII (Astra International Tbk) pada tahun 2018 dengan nilai 2,77E+13 dan perusahaan dengan nilai terendah (*minimum*) adalah WSBP (Waskita Beton Precast Tbk) pada tahun 2016 dengan nilai -3.03E+12, serta *Free Cash Flow* (FCF) memiliki nilai simpangan baku (*standard deviation*) sebesar 3,77E+12.

Berdasarkan uji *likelihood*/ uji *chow* yang diuji dari model data panel *fixed effect model* (*fixed effect regression model*), *cross-section F* memiliki probabilitas $0,0000 < 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, sehingga model yang lebih tepat digunakan untuk memprediksi penelitian ini adalah *fixed effect model* (*fixed effect regression model*) dibandingkan *common effect model* (*pooled least square*). Terpilihnya *fixed effect model* (*fixed effect regression model*) dalam uji *likelihood* (uji *chow*) akan mengakibatkan pengujian kedua yang harus dilakukan, yaitu uji *hausman*. Uji *hausman* dilakukan untuk menentukan model yang paling tepat untuk digunakan dalam penelitian, antara *fixed effect model* (*fixed effect regression model*) dengan *random effect model* (*error component model*).

Berdasarkan uji *hausman* yang ujinya dilakukan melalui data panel *random effect model* (*error component model*), *cross-section random* memiliki probabilitas $0,0474 < 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, dengan demikian model yang lebih tepat digunakan untuk memprediksi penelitian ini adalah *fixed effect model* (*fixed effect regression model*) dibandingkan *random effect model* (*error component model*).

Tabel 1
Fixed Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0,191104	0,605512	-0,315607	0,7528
DER	0,072139	0,022382	3,223052	0,0016
SIZE	0,007322	0,021211	0,345198	0,7305
FCF	5,23E-15	5,47E-15	0,955903	0,3408

Berdasarkan analisis regresi berganda dengan *fixed effect model*, maka persamaan regresi berganda untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$ROA = -0,191104 + 0,072139DER + 0,007322SIZE + 5,23E - 15FCF + \epsilon$$

Menurut persamaan regresi berganda, dapat diidentifikasi kaitan antar variabel dalam penelitian ini, yaitu *Return On Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), ukuran perusahaan (*size*) dan *Free Cash Flow* (FCF). Berdasarkan model tersebut, apabila semua variabel independen, yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER), ukuran perusahaan (*size*), dan *Free Cash Flow* (FCF) diabaikan atau dinilai nol, maka *Return On Assets* (ROA) akan bernilai -0,191104 satuan.

Diketahui bahwa nilai koefisien regresi untuk *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar 0,072139, sehingga apabila seluruh variabel independen lain seperti ukuran perusahaan dan *Free Cash Flow* (FCF) dianggap tetap atau konstan nilainya, maka nilai dari *Return On Assets* (ROA) akan mengalami kenaikan sebanyak 0,072139 satuan, apabila *Debt to Equity Ratio* (DER) mengalami kenaikan sebanyak satu satuan.

Variabel independen kedua (X_2), yaitu ukuran perusahaan (*size*) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,007322. Nilai koefisien regresi sebesar 0,007322 memiliki arti bahwa setiap kenaikan ukuran perusahaan (*size*) sebanyak 1 satuan, dengan asumsi bahwa variabel lain seperti *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Free Cash Flow* (FCF) dianggap

nilainya konstan atau tetap, maka nilai dari *Return On Assets* (ROA) akan mengalami kenaikan sebesar 0,007322 satuan.

Sama dengan variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) dan ukuran perusahaan (*size*), nilai koefisien regresi dari *Free Cash Flow*(FCF) adalah sebesar 5,23E-15 berdasarkan tabel 4.9. Nilai koefisien tersebut memiliki arti bahwasetiap kenaikan *Free Cash Flow*(FCF) sebesar 1 satuan, akan menyebabkan *Return On Assets* (ROA) mengalami kenaikan sebesar 5,23E-15 satuan, apabila *Debt to Equity Ratio* (DER) dan ukuran perusahaan (*size*) memiliki nilai yang tetap atau konstan.

Berdasarkan uji F statistik (ANOVA) pada tabel 2, didapat Prob(F-statistic) sebesar $0,000000 < 0,05$, sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima. Jika H_a diterima, maka variabel independen dalam penelitian ini, yaitu *financial leverage* (DER), ukuran perusahaan (*ln total assets*), dan *Free Cash Flow* (FCF) secara bersama-sama/ simultan berpengaruh terhadap variabel dependen dalam penelitian ini, yaitu *financial performance* (ROA), kemudian model penelitian ini sudah layak dan benar, serta dapat dilanjutkan ke pengujian hipotesis berikutnya.

Tabel 2
Uji F Statistik (ANOVA)

F-statistic	8,598519
Prob(F-statistic)	0,000000

Berbeda dengan uji F statistik (ANOVA), dimana uji F statistik dilakukan untuk mengetahui apakah secara bersama-sama/ simultan variabel independen berpengaruh ke variabel dependen dalam suatu penelitian, uji t statistik (parsial) digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen ini secara individual/ parsial kepada variabel dependen dalam suatu penelitian.

Mengacu pada tabel 1, dapat dilihat bahwa Prob. dari *financial leverage* yang disimbolkan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai 0,0016, sehingga nilai signifikansi probabilitas ($0,0016 < 0,05$) dan hipotesis alternatif satu (H_{a1}) diterima. Pada kolom coefficient, DER memiliki nilai sebesar 0,072139, karena tidak memiliki nilai minus (-), maka *financial leverage* memiliki arah/ pengaruh positif terhadap *financial performance*.

Menurut tabel 1, ukuran perusahaan yang disimbolkan *size* mempunyai nilai Prob. 0,7305, maka nilai signifikansi probabilitas sebesar $0,7305 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis alternatif dua (H_{a2}) ditolak. *Size* juga memiliki nilai *coefficient* sebesar 0,007322, dimana tidak terdapat minus (-) di nilai *coefficient* yang berarti ukuran perusahaan memiliki arah/ pengaruh positif terhadap *financial performance*. Dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *financial performance*, namun memiliki arah/ pengaruh positif dan hipotesis alternatif dua (H_{a2}) ditolak dari uraian tersebut.

Dapat dilihat di tabel 1, *Free Cash Flow* yang disimbolkan dengan FCF memiliki nilai Prob. sebesar 0,3408. Dengan demikian, nilai signifikansi probabilitas senilai $0,3408 > 0,05$, sehingga hipotesis alternatif tiga (H_{a3}) ditolak. Sementara itu, nilai *coefficient* FCF memiliki nilai sebesar 5,23E-15, tidak terdapat minus (-) dalam nilai *coefficient* FCF. Hal ini menandakan bahwa arah/ pengaruh *Free Cash Flow* (FCF) adalah positif terhadap *financial performance*, sehingga dapat disimpulkan bahwa *Free Cash Flow* (FCF) tidak memiliki pengaruh terhadap *financial performance*, namun memiliki arah/ pengaruh positif dan hipotesis alternatif tiga (H_{a3}) ditolak.

Tabel 3
Uji Koefisien Determinasi Berganda (*Adjusted R²*)

R-squared	0,818912
Adjusted R-squared	0,723673

Uji koefisien determinasi berganda (*adjusted R²*) digunakan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen dalam penelitian ini, sehingga dalam penelitian ini uji koefisien determinasi berganda (*adjusted R²*) akan memberikan seberapa besar *financial leverage*, ukuran perusahaan, dan *free cash flow* dapat menjelaskan *financial performance*. Berdasarkan tabel 3, nilai dari *adjusted R-squared* adalah sebesar 0,723673 atau 72,3673%. Nilai sebesar 0,723673 atau 72,3673% dari *adjusted R-squared*, memberikan arti bahwa *financial leverage* yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), ukuran perusahaan yang diukur menggunakan *ln total assets*, dan *Free Cash Flow* (FCF) yang diukur dengan *operating activities* dikurangi *investing activities* dibagi dengan total aset dapat menjelaskan *financial performance* yang diukur dengan menggunakan *Return On Assets* (ROA) sebesar 72,3673%, sedangkan sisanya sebesar 27,6327% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini.

Diskusi

Hasil pengujian statistik dengan uji parsial menunjukkan bahwa *financial leverage* memiliki pengaruh positif terhadap *financial performance*. Hal ini sejalan dengan *trade-off theory* yang mendasari *financial leverage*. Berarti perusahaan mungkin akan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan, dibandingkan dengan memilih sumber pendanaan internal (hasil kegiatan operasional perusahaan) sebagai sumber pendanaannya. Sehingga biaya bunga yang dihasilkan dari hutang dapat dijadikan sebagai elemen pengurang pajak dan *net income* yang dihasilkan menjadi lebih besar. Oleh karena itu, hutang merupakan hal yang dapat membuat kinerja keuangan perusahaan menjadi meningkat.

Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap *financial performance*. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan total aset yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga perusahaan dituntut untuk memiliki sistem manajemen dan pengolahan aset yang baik, agar dapat memberikan manfaat kepada *stakeholder*. Dalam menghasilkan laba pada suatu perusahaan dapat dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, karena dengan ukuran perusahaan yang semakin besar maka perusahaan memiliki keunggulannya tersendiri dalam menjalankan kegiatan usahanya serta dengan besarnya ukuran perusahaan maka perusahaan memiliki aset dan peralatan yang besar dengan tingginya aset perusahaan hal ini akan menggambarkan kegiatan operasional perusahaan tinggi juga sehingga laba yang diperoleh semakin besar dan hal ini dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Free Cash Flow (FCF) tidak memiliki pengaruh terhadap *financial performance*. *free cash flow* yang tersedia belum dimanfaatkan dengan baik. *Free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan dapat diinvestasikan dalam investasi yang menguntungkan sehingga dapat meningkatkan laba usaha dan dengan demikian *financial performance* perusahaan akan meningkat. Pengurangan biaya dan pengeluaran yang dibatasi akan sangat mempengaruhi jumlah dari *free cash flow*, dimana hal ini dapat dimanfaatkan oleh perusahaan untuk melakukan investasi yang dapat menghasilkan hasil tinggi dalam NPV yang positif sehingga *financial performance* perusahaan meningkat. Selain mempengaruhi profitabilitas dan pendapatan, *free cash flow* juga dapat berdampak bagi *balance sheet* perusahaan. Apabila perusahaan tidak dapat mengelola modal kerjanya dengan baik, maka *free cash flow* dapat menurun ke tingkat yang lebih rendah dibanding dengan laba bersihnya. Dengan demikian,

investasi yang buruk dan pengelolaan *free cash flow* yang salah dapat menyebabkan *free cash flow* yang negatif dan membuat *financial performance* menurun. Maka, dalam melakukan investasi perusahaan harus berhati-hati dalam menentukan investasi yang akan dipilihnya, karena ada risiko perusahaan justru akan kehilangan uang tunainya. Dengan demikian, *free cash flow* memiliki arah yang positif terhadap *financial performance*.

Penutup

Berdasarkan pembahasan yang sudah dilakukan, dapat diambil kesimpulan bahwa *financial leverage* memiliki pengaruh positif terhadap *financial performance*. Dengan demikian, penelitian ini konsisten dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Dewi dan Candradewi (2018), tetapi penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian terdahulu yang diteliti oleh Sulastri *et al.* (2016), serta Mwangi *et al.* (2014).

Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap *financial performance*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Dewi dan Candradewi (2018), namun tidak konsisten dengan penelitian terdahulu yang dimiliki oleh Isbanah (2015), Margaretha dan Letty (2017), Vintiläet *al.* (2014), serta Sulastri *et al.* (2016).

Free Cash Flow tidak berpengaruh terhadap *financial performance*. Ogbeide dan Akanji (2017) memiliki hasil yang konsisten dengan penelitian ini, sedangkan Ojede (2014), Khidmat dan Rehman (2014), Mutende (2017), serta Ali *et al.* (2018) memiliki hasil yang tidak konsisten dengan penelitian ini.

Penelitian ini tidak lepas dari keterbatasan, dimana keterbatasan tersebut adalah hal-hal yang tidak dapat dilakukan oleh peneliti dalam penelitian ini. Keterbatasan yang dimaksud dalam penelitian ini adalah variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel, yaitu *financial leverage*, ukuran perusahaan, dan *free cash flow*.

Berdasarkan keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini, dapat diidentifikasi saran untuk penelitian berikutnya. Saran yang diberikan untuk penelitian selanjutnya adalah menambahkan variabel independen lain untuk dapat memperkuat kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Variabel independen yang dimaksud untuk ditambahkan dalam penelitian berikutnya adalah *intellectual capital*, umur perusahaan, dan *liquidity*.

Daftar Pustaka

- Ali, U., Ormal, L., & Ahmad, F. (2018). Impact of Free Cash Flow on Profitability of the Firms in Automobile Sector of Germany. *Journal of Economics and Management Sciences*, 1(1).
- Dewi, N. W., & Candradewi, M. R. (2018). Pengaruh employee stock ownership plan, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(9), 4774-4802.
- Freeman, R. E., & Reed, D. L. (1983). Stockholders and stakeholders: A new perspective on corporate governance. *California Management Review*, 25(3), 88-106.
- Isbanah, Y. (2015). Pengaruh ESOP, leverage, and ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan di bursa efek indonesia. *Journal of Research in Economics and Management*, 15(1), 28-41.
- Jensen, Michael C. (1988), Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and The Market for Takeovers. *American Economic Review* 76, 323-329.

- Kamatra, N., & Kartikaningdyah, E. (2015). Effect corporate social responsibility on financial performance. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 2(1), 157-164.
- Leon, S. A. (2013). The impact of capital structure on financial performance of the listed manufacturing firms in sri lanka. *Global Journal of Commerce and Management Perspective*, 2(5), 56-62.
- Malik, M. S., & Nadeem, M. (2014). Impact of corporate social responsibility on the financial performance of banks in pakistan. *International Letters of Social and Humanistic Sciences*, 21(9), 9-19.
- Margaretha, F., & Letty. (2017). Faktor-faktor yang memengaruhi kinerja keuangan perbankan indonesia. *Manajemen Keuangan*, 6(2), 84-96.
- Mule, R. K., & Mukras, M. S. (2015). Financial leverage and performance of listed firms in a frontier market: Panel evidence from kenya. *European Scientific Journal*, 11(7), 534-550.
- Mwangi, L. W., Makau, M. S., & Kosimbei, G. (2014). Relationship between capital structure and performance of non-financial companies listed in the nairobi securities exchange, kenya. *Global Journal of Contemporary Research in Accounting, Auditing and Business*, 1(2), 72-90.
- Ojode, C. A. (2014). Effect of free cash flow on profitability of firms listed on the Nairobi Securities Exchange.
- Omondi, M. M., & Muturi, W. (2013). Factors affecting financial performance of listed companies at nairobi securities exchange in kenya. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(15), 99-104.
- Rehman, S. S. (2013). Relationship between financial leverage and financial performance: Empirical evidence of listed sugar companies of pakistan. *Global Journal of Management and Business Research Finance*, 13(8), 32-40.
- Sulastri, A., Puspa, D. F., & Fauziati, P. (2016). Pengaruh leverage, size perusahaan, dan kinerja lingkungan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di bursa efek indonesia (BEI). *Jurnal Fakultas Ekonomi*, 8(1), 1-11.

web.idx.id

<http://erepository.uonbi.ac.ke/>