

**ANALISIS PENGARUH *FREE CASH FLOW*, *OPERATING LEVERAGE*,
CAPITAL EXPENDITURE DAN *FIRM SIZE* TERHADAP *CAPITAL
STRUCTURE* PADA PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI DASAR DAN KIMIA
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Fredy Halim

email: fredyzman03@gmail.com

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Tujuan penelitian untuk mengetahui pengaruh *free cash flow*, *operating leverage*, *capital expenditure* dan *firm size* terhadap *capital structure*. Bentuk penelitian yang digunakan adalah penelitian kausal asosiatif. Objek penelitian ini adalah sektor industri dasar dan kimia di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan teknik pengumpulan data studi dokumenter dengan menggunakan data sekunder laporan keuangan konsolidasi yaitu dari *Indonesian Stock Exchange (IDX)* pada periode 2014 hingga 2018. Penentuan sampel dengan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 56 perusahaan. Analisis data terdiri dari analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi berganda, analisis koefisien korelasi, koefisien determinasi, regresi linear berganda, uji F dan uji t dengan menggunakan program SPSS versi 22. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *free cash flow*, *capital expenditure* berpengaruh positif terhadap *capital structure*, *operating leverage* tidak berpengaruh terhadap *capital structure* dan *firm size* berpengaruh negatif terhadap *capital structure* pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia di Bursa Efek Indonesia.

Kata Kunci: *cash flow*, *leverage*, *capital expenditure*, *size*.

PENDAHULUAN

Perusahaan dalam mengembangkan bisnisnya perlu mengembangkan usaha untuk menghadapi pesaing. Tujuan setiap perusahaan adalah memperoleh laba yang sebesar-besarnya dengan biaya yang sekecil-kecilnya sehingga perusahaan dapat terus berkembang. Dalam mengembangkan usahanya perusahaan membutuhkan dana. Besarnya dana yang dibutuhkan oleh perusahaan dapat menentukan *capital structure* perusahaan. Perubahan *capital structure* dapat didorong oleh arus kas bebas yang benar-benar tersedia dan tidak digunakan dalam kegiatan operasional, serta *operating leverage*. *Operating leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menanggung biaya tetap yang harus ditutup dari hasil operasinya untuk memperbesar pendapatan. Meningkatkan *free cash flow* merupakan salah satu cara untuk meningkatkan nilai perusahaan, sehingga banyak investor yang akan tertarik untuk menanamkan modalnya ke dalam perusahaan. (Satrio, 2020).

Pengeluaran modal, serta ukuran perusahaan merupakan faktor lain yang dipertimbangkan sebagai penentu kebijakan *capital structure*. Ukuran perusahaan merupakan indikator yang menunjukkan kekuatan finansial sebuah perusahaan. Pengeluaran modal membutuhkan dana yang digunakan untuk menambah aset perusahaan untuk membantu kegiatan operasional.

Tujuan penelitian untuk mengetahui pengaruh *free cash flow*, *operating leverage*, *capital expenditure* dan *firm size* terhadap *capital structure* pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia di Bursa Efek Indonesia. Penelitian dengan objek pada sektor tersebut dengan mempertimbangkan perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia memiliki unsur dasar yang sering digunakan dalam kegiatan sehari-hari.

KAJIAN TEORITIS

Keputusan sumber dana yang dipakai untuk memperkuat struktur modal perusahaan harus tepat, karena sangat penting terhadap kelangsungan perusahaan di masa yang akan datang. Menurut Harmono (2011: 137): “Teori struktur modal berkenaan dengan bagaimana modal dialokasikan dalam aktivitas investasi aktiva rill perusahaan, dengan cara menentukan struktur modal antara modal utang dan modal sendiri.” Menurut Riyanto (2013: 21): Modal sendiri atau modal badan usaha adalah modal yang berasal dari perusahaan itu sendiri (cadangan, laba). Sedangkan modal asing atau modal kreditur adalah modal yang berasal dari kreditur, yang merupakan utang bagi perusahaan bersangkutan.

Capital structure pada perusahaan tergantung dari banyaknya sumber daya yang diperoleh baik dari internal perusahaan berupa modal dan eksternal perusahaan berupa utang. Suatu perusahaan sangat penting untuk menentukan bagaimana komposisi yang baik dari struktur modal sehingga perusahaan dalam kegiatan operasional dan produksi dapat berjalan dengan baik dengan struktur modal yang optimal. Menurut Sutrisno (2007: 255): “Teori struktur modal ini penting karena setiap ada perubahan struktur modal akan mempengaruhi biaya modal sendiri-sendiri, besarnya biaya modal keseluruhan ini, nantinya akan digunakan sebagai *cut of rate* pada pengambilan keputusan investasi.”

Capital structure sangat penting karena berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi untuk memenuhi kebutuhan para *stakeholders*.

Perusahaan memiliki tanggung jawab berkaitan dengan kepuasan investor dan semua keputusan yang diambil oleh perusahaan adalah demi kepentingan investor. Perusahaan dapat memaksimalkan penggunaan dana untuk kegiatan operasional agar memperoleh keuntungan yang diharapkan.

Menurut Riyanto (2013: 22): “Struktur modal adalah pembelanjaan permanen di mana mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri.” Jadi, *capital structure* merupakan perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri yang digunakan perusahaan untuk membiayai aktivitasnya. Struktur modal dapat diukur menggunakan *debt to equity ratio*.

Menurut Kasmir (2018: 157): “*Debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas.” Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah utang dibandingkan dengan modal yang dimiliki perusahaan dan berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang. Semakin tinggi nilai persentase yang diperoleh berarti semakin tinggi pula sumber dana perusahaan yang berasal dari kewajiban atau utang.

Faktor pertama yang dapat mempengaruhi *capital structure* adalah *free cash flow*. Menurut Ross *et al* (2016: 32): *Free cash flow refers to cash that the firm is free to distribute to creditors and stockholders because it is not needed for working capital or fixed asset investments*. Arus kas bebas merujuk pada uang tunai yang bebas didistribusikan oleh perusahaan kepada kreditor dan pemegang saham karena tidak diperlukan untuk modal kerja atau investasi aset tetap. Hal tersebut terjadi karena adanya perbedaan kepentingan diantara kedua belah pihak yaitu pemegang saham menginginkan sisa dana tersebut dibagikan untuk meningkatkan kesejahteraannya, sedangkan manajer berkeinginan dana yang ada digunakan untuk investasi pada proyek-proyek yang menguntungkan karena pada masa mendatang akan menambah insentif bagi manajer.

Menurut Ross *et al* (2016: 539): *Free cash flow has important implications for capital structure. Since dividends leave the firm, they reduce free cash flow. Furthermore, since interest and principal also leave the firm, debt reduces free cash flow as well. Free cash flow still another reason for firms to issue debt*.

Free cash flow memiliki keterlibatan yang penting bagi struktur modal. Karena dividen yang keluar dari perusahaan, akan mengurangi arus kas bebas. Selain itu, karena bunga dan pokok juga meninggalkan perusahaan, utang juga mengurangi arus kas bebas. Arus kas bebas menjadi alasan lain bagi perusahaan untuk menerbitkan utang.

Perusahaan dapat memanfaatkan nilai *free cash flow* yang tinggi untuk menarik investor, sehingga investor tertarik untuk menanamkan modalnya ke dalam perusahaan. Untuk menjaga nilai *free cash flow* tinggi, maka perusahaan dapat menggunakan dana dari pihak eksternal. Semakin besar penggunaan dana dari pihak eksternal akan menyebabkan terjadinya peningkatan *capital structure*.

Selanjutnya, yang dapat mempengaruhi *capital structure* adalah *operating leverage*. Menurut Harmono (2011: 176): “*Leverage* operasi adalah meningkatnya sumbangan biaya produksi tetap terhadap total biaya operasi pada berbagai tingkat penjualan.” Menurut Sutrisno (2007: 199): “Dengan mengetahui tingkat *operating leverage*, maka manajemen bisa menaksir perubahan laba operasi sebagai akibat perubahan penjualan.”

Menurut Rose *et al* (2016: 406):

Firms with high fixed costs and low variable costs are generally said to have high operating leverage. Conversely, firms with low fixed and high variable costs have low operating leverage. Operating leverage magnifies the effect of the cyclicity of a firm's revenues on beta. That is, a firm with a given sales cyclicity will increase its beta if fixed costs replace variable costs in its production process. Operating leverage refers to the firm's fixed costs of production.

Perusahaan dengan biaya tetap tinggi dan biaya variabel rendah umumnya dikatakan memiliki *operating leverage* yang tinggi. Sebaliknya, perusahaan dengan biaya tetap rendah dan variabel tinggi memiliki *operating leverage* yang rendah. *Operating leverage* memperbesar efek dari siklus pendapatan perusahaan. Artinya, perusahaan dengan siklus penjualan yang diberikan akan meningkat jika biaya tetap menggantikan biaya variabel dalam proses produksinya. *Operating leverage* mengacu pada biaya produksi tetap perusahaan.

Menurut Sudana (2011: 160): “Perusahaan yang mempunyai *operating leverage* yang tinggi, *break event point* akan tercapai pada tingkat penjualan yang relatif tinggi, dan dampak perubahan tingkat penjualan terhadap laba akan semakin besar jika *operating leverage*-nya semakin tinggi.” *Operating leverage* dapat diukur menggunakan *degree of operating leverage* (DOL). Menurut Sudana (2011: 160): DOL merupakan

perbandingan antara persentase perubahan EBIT dengan persentase perubahan penjualan.

Menurut Sutrisno (2007: 199): “Semakin tinggi DOL, perusahaan semakin beresiko, karena harus menanggung biaya tetap semakin besar.” Maka semakin rendah biaya tetap yang dipergunakan oleh perusahaan maka akan berdampak pada penghasilan laba yang semakin besar. Dengan memperoleh laba yang besar maka perusahaan dapat membiayai pendanaannya dengan dana yang dihasilkan di internal perusahaan itu sendiri sehingga akan menyebabkan semakin rendahnya kemungkinan pendanaan dari eksternal perusahaan.

Selain *operating leverage*, *capital expenditure* juga dapat mempengaruhi *capital structure*. Menurut Mulyadi (2014: 16): “*Capital expenditures* adalah biaya yang mempunyai manfaat lebih dari satu periode akuntansi (biasanya periode akuntansi adalah satu tahun kalender). Pengeluaran modal ini pada saat terjadinya dibebankan sebagai kos aktiva, dan dibebankan dalam tahun-tahun yang menikmati manfaatnya dengan cara didepresiasi, diamortisasi, atau didepleksi.”

Menurut Riyanto (2013: 115): “Perusahaan mengadakan investasi dalam aktiva tetap, adalah juga dengan harapan yang sama dengan investasi dalam aktiva lancar, yaitu bahwa perusahaan akan dapat memperoleh kembali dana yang ditanamkan dalam aktiva tetap tersebut.” Pembelian aset tetap merupakan bagian aktivitas investasi yang digunakan sebagai penunjang operasional perusahaan sehingga perlu mendapatkan perhatian. Dana yang diperlukan dalam melakukan investasi dapat diperoleh dari pihak internal maupun pihak eksternal. Semakin baik keputusan investasi yang diambil perusahaan, maka cenderung semakin optimal operasional perusahaan dalam memperoleh keuntungan.

Menurut Arifin (2007: 49): “*Capital expenditure*, yaitu jenis pengeluaran yang memberikan manfaat jangka panjang, seperti pembelian mesin, bangunan, tanah dan aktiva tetap lainnya.” Jika *capital expenditure* perusahaan semakin besar maka keperluan modal perusahaan juga akan semakin besar. Keperluan modal diperlukan untuk memperoleh aset tetap.

Perusahaan dapat memanfaatkan sumber dana internal dan laba ditahan yang diperolehnya untuk memperoleh aset tetap. Namun bagi perusahaan yang sumber dana internalnya terbatas akan kesulitan dalam memperoleh aset tetap. Untuk memenuhi

kebutuhan tersebut perusahaan dengan dana internal yang terbatas akan mencari dana yang bersumber dari pihak eksternal. Hal ini akan meningkatkan kewajiban perusahaan. Besarnya *capital expenditure* akan mendorong peningkatan penggunaan utang pada perusahaan.

Firm size (ukuran perusahaan) merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. Analisis pada *firm size* merupakan salah satu faktor yang digunakan perusahaan untuk menentukan berapa besar kebijakan struktur modal dalam memenuhi besar aset suatu perusahaan. Untuk mengukur besar kecilnya perusahaan dapat menggunakan logaritma natural dari total aset.

Menurut Asnawi dan Wijaya (2005: 274): “Ukuran perusahaan merupakan variabel kontrol yang dipertimbangkan dalam banyak penelitian (makalah) keuangan. Hal ini disebabkan dugaan banyaknya keputusan/hasil keuangan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Secara umum biasanya *size* diproksi dengan total aset.”

Ukuran perusahaan adalah salah satu faktor yang dipertimbangkan oleh perusahaan dalam menentukan besarnya kebijakan keputusan pendanaannya untuk memenuhi ukuran atau besarnya aset perusahaan. Jika suatu perusahaan semakin besar maka dana yang diperlukan akan semakin besar. Dana yang diperlukan ini dapat berupa modal sendiri ataupun dari kebijakan utang perusahaan.

Menurut Cuong dan Nguyen (2012: 26): “*Large companies may have an advantage over smaller firms in accessing credit markets and can borrow under better conditions. The larger the firm is, the more information is expected to be available about it, which reduces the level of information asymmetries in the market, making it possible to obtain financial resources from lenders.*”

Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar dapat memiliki akses yang lebih mudah untuk mendapatkan pendanaan eksternal dibandingkan perusahaan kecil. Semakin besar perusahaan maka dapat menjadi jaminan kepada kreditor. Ukuran perusahaan dapat dikatakan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan karena perusahaan-perusahaan besar memiliki kapasitas utang yang tinggi dan dapat lebih mudah untuk memperoleh utang.

Berikut ini merupakan hipotesis dari penelitian ini:

H₁: *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap *capital structure*.

H₂: *Operating leverage* berpengaruh negatif terhadap *capital structure*.

H₃: *Capital expenditure* berpengaruh positif terhadap *capital structure*.

H₄: *Firm size* berpengaruh positif terhadap *capital structure*.

METODE PENELITIAN

Bentuk penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian asosiatif. Metode pengumpulan data yang digunakan adalah studi dokumenter dengan menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia periode tahun 2014 sampai dengan 2018 yang diperoleh dari website resmi Bursa Efek Indonesia. Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria sampel adalah Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia di Bursa Efek Indonesia yang IPO sebelum tahun 2014. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh sampel 56 perusahaan. Pengujian dengan permodelan regresi linear berganda. Teknik analisis data yang dilakukan adalah dengan analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, serta uji *goodness of fit*. Data diolah dan dianalisis menggunakan bantuan *software* SPSS versi 22.

PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

TABEL 1
PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI DASAR DAN KIMIA
DI BURSA EFEK INDONESIA
STATISTIK DESKRIPTIF

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Free Cash Flow	280	-.6191	.6990	-.001619	.1407087
Operating Leverage	280	-415.7391	1771.9502	14.538194	163.4558841
Capital Expenditure	280	-.6092	.6372	.054375	.1137360
Firm Size	280	25.6195	32.4730	28.490492	1.6208027
Debt to Equity Ratio	280	-10.1882	162.1920	2.438656	11.5771280
Valid N (listwise)	280				

Sumber: Data Olahan, 2020

Berdasarkan analisis statistik deskriptif pada Tabel 1, dapat diketahui bahwa data penelitian yang digunakan sebanyak 280 data. Variabel *free cash flow* menunjukkan nilai minimum adalah sebesar -0,6194 atau -61,91 persen, nilai maksimum sebesar 0,6990 atau 69,90 persen, nilai mean atau rata-rata sebesar -0,001619 atau -0,1619 persen dan nilai standar deviasi atau tingkat penyimpangan sebesar 0,1407087 kali. Variabel *operating leverage* menunjukkan nilai minimum

adalah sebesar -415,7391, nilai maksimum sebesar 1.771,9502, nilai mean atau rata-rata sebesar 14,538194 atau 1.453,8194 persen dan nilai standar deviasi atau tingkat penyimpangan sebesar 163,4558841 kali. Variabel *capital expenditure* menunjukkan nilai minimum adalah sebesar -0,6092 atau -60,92 persen, nilai maksimum sebesar 0,6372 atau 63,72 persen, nilai mean atau rata-rata sebesar 0,054375 atau 5,4375 persen dan nilai standar deviasi atau tingkat penyimpangan sebesar 0,117360 kali. Variabel *firm size* menunjukkan nilai minimum adalah sebesar 25,6195, nilai maksimum sebesar 32,4730, nilai mean atau rata-rata sebesar 28,490492 dan nilai standar deviasi atau tingkat penyimpangan sebesar 1,6208027 kali. Variabel *capital structure* yang dihitung menggunakan *debt to equity ratio* menunjukkan nilai minimum adalah sebesar -10.1882 atau -1.018,82 persen, nilai maksimum sebesar 162,1920 atau 16.219,20 persen, nilai mean atau rata-rata sebesar 2,438656 atau 243,8656 persen dan nilai standar deviasi atau tingkat penyimpangan sebesar 11.5771280 kali.

2. Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik. Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Hasil uji normalitas memiliki nilai *asympt. sig. (2-tailed)* sebesar 0,200 lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 dengan jumlah data penelitian sebanyak 258, maka dapat disimpulkan bahwa nilai residual yang dihasilkan telah terdistribusi secara normal atau asumsi normalitas residual dalam penelitian ini telah terpenuhi. Hasil uji multikolinearitas dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF), bahwa nilai *tolerance* dari keempat variabel independen lebih besar dari 0,1 dan *variance inflation factor* (VIF) keempat variabel independen lebih kecil dari 10, sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi masalah multikolinearitas. Hasil uji pengujian heteroskedastisitas dengan menggunakan uji koefisien korelasi *spearman's rho* menunjukkan keempat variabel independen memiliki nilai signifikansi diatas 0,05 sehingga tidak terjadi masalah heteroskedastisitas. Hasil uji autokorelasi dengan uji *run test* dapat diketahui bahwa nilai signifikansi diatas 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tidak terjadi masalah autokorelasi.

3. Analisis Korelasi Berganda dan Koefisien Determinasi

TABEL 3
PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI DASAR DAN KIMIA
DI BURSA EFEK INDONESIA
UJI KOEFISIEN DETERMINASI

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.333 ^a	.111	.097	.41929

a. Predictors: (Constant), LOG_FS, LOG_OL, LOG_FCF, LOG_CAPEX

b. Dependent Variable: LOG_DER

Sumber: Data Olahan, 2020

Pada Tabel 3, diperoleh nilai R sebesar 0,333, yang berarti korelasi antara *free cash flow*, *degree of operating leverage*, *capital expenditure* dan *firm size* dengan *capital structure* adalah lemah. Kemampuan model penelitian ini dalam menjelaskan perubahan terhadap struktur modal adalah sebesar 9,7 persen, sedangkan sisanya sebesar 90,3 persen dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

4. Analisis Regresi Linear Berganda

TABEL 2
PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI DASAR DAN KIMIA
DI BURSA EFEK INDONESIA
ANALISIS REGRESI LINEAR BERGANDA DAN UJI t

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.996	.579		-1.718	.087
LOG_FCF	5.831	1.320	.266	4.416	.000
LOG_OL	-.199	.129	-.092	-1.543	.124
LOG_CAPEX	2.097	.808	.158	2.596	.010
LOG_FS	-.441	.146	-.181	-3.014	.003

a. Dependent Variable: LOG_DER

Sumber: Data Olahan, 2020

Berdasarkan hasil *output* pada Tabel 2, maka didapatkan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = -0,996 + 5,831X_1 - 0,199X_2 + 2,097X_3 - 0,441X_4 + e$$

5. Uji F

TABEL 4
PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI DASAR DAN KIMIA
DI BURSA EFEK INDONESIA
UJI F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5.551	4	1.388	7.893	.000 ^b
	Residual	44.478	253	.176		
	Total	50.029	257			

a. Dependent Variable: LOG_DER

b. Predictors: (Constant), LOG_FS, LOG_OL, LOG_FCF, LOG_CAPEX

Sumber: Data Olahan, 2020

Pada Tabel 4 dapat diketahui bahwa nilai signifikansi yaitu sebesar 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yaitu sebesar 0,05. Hasil pengujian signifikansi kelayakan model tersebut menunjukkan bahwa model regresi dalam penelitian yang dilakukan dapat dikatakan layak untuk diuji.

6. Uji t

Pada Tabel 2, dapat diketahui bahwa hasil uji t menunjukkan nilai signifikansi variabel *free cash flow* adalah 0,000 yang lebih kecil dari taraf signifikansi sebesar 0,05 dengan nilai koefisien regresi sebesar 5,831. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *capital structure* yang diukur dengan DER sehingga hipotesis pertama (H₁) diterima. Hasil uji t nilai signifikansi variabel *operating leverage* adalah 0,124 yang lebih besar dari taraf signifikansi sebesar 0,05 dengan nilai koefisien regresi sebesar -0,119. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *operating leverage* tidak berpengaruh terhadap *capital structure* yang diukur dengan DER sehingga hipotesis kedua (H₂) ditolak. Hasil uji t nilai signifikansi variabel *capital expenditure* adalah 0,010 yang lebih kecil dari taraf signifikansi sebesar 0,05 dengan nilai koefisien regresi sebesar 2,097. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *capital expenditure* berpengaruh positif terhadap

capital structure yang diukur dengan DER sehingga hipotesis ketiga (H₃) diterima. Hasil uji t nilai signifikansi variabel *firm size* adalah 0,003 yang lebih kecil dari taraf signifikansi sebesar 0,05 dengan nilai koefisien regresi -0,441. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh negatif terhadap *capital structure* yang diukur dengan DER sehingga hipotesis keempat (H₄) diterima, namun memiliki arah pengaruh yang berlawanan..

PENUTUP

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *free cash flow*, *capital expenditure* berpengaruh positif terhadap *capital structure*, *operating leverage* tidak berpengaruh terhadap *capital structure* dan *firm size* berpengaruh negatif terhadap *capital structure*. Adapun saran yang dapat penulis berikan kepada peneliti selanjutnya apabila menggunakan *capital structure* yang diproksi dengan DER. Peneliti harus melihat nilai ekuitas perusahaan yang diteliti terlebih dahulu. Jika nilai ekuitas sebagian besar negatif, maka disarankan untuk tidak mengukur *capital structure* dengan alat ukur DER.

DAFTAR PUSTAKA

- Arifin, Johar. *Aplikasi Excel Dalam Studi Kelayakan Bisnis*. Jakarta: Elex Media Komputindo, 2007.
- Asnawi, Said Kelana dan Chandra Wijaya. *Riset Keuangan Pengujian-Pengujian Empiris*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2005.
- Chang, William. *Metodologi Penulisan Ilmiah: Teknik Penulisan Esai, Skripsi, Tesis dan Disertasi untuk Mahasiswa*. Jakarta: Erlangga, 2014.
- Cuong, Nguyen Thanh, dan Nguyen Thi Canh. "The Factors Affecting Capital Structure for Each Group of Enterprises in Each Debt Ratio Threshold: Evidence from Vietnam's Seafood Processing Enterprises." *International Research Journal of Finance and Economics*, July 2012.
- Ghozali, Imam. *Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2016.
- Kasmir. *Analisis Laporan Keuangan*. Depok: Rajawali Pers, 2018.
- Harmono. *Manajemen Keuangan Berbasis Balance Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*. Jakarta: Bumi Aksara, 2011.

Mulyadi. *Akuntansi Biaya*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2014.

Satrio, A.B. (2020). Asymmetric Information and Firm Value During Pandemic COVID-19. *Economics Business and Organization Research*, 3(1), 27-43.

Ross, Stephen A., Randolph W. Westerfield, Jeffrey Jaffe, dan Bradford D. Jordan. *Corporate Finance*, eleventh edition. New York: McGraw-Hill Educationn. 2016.

Sudana, I Made. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktek*. Jakarta: Erlangga, 2011.

Sutrisno. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia, 2007.

