

Pengaruh Risiko Pasar, Aliran Kas Bebas dan Dividen terhadap *Leverage* dengan Moderasi Set Kesempatan Investasi (SKI)

Andi Auliya Ramadhany*¹

¹Universitas Ibnu Sina; Jl. Teuku Umar, Lubuk Baja, (0778) 4083113

³Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis

e-mail: *¹andi.auliya@uis.ac.id

Abstrak

Tujuan dari studi ini adalah untuk memeriksa pengaruh risiko pasar terhadap *leverage* perusahaan dan juga pengaruh dividen dan arus kas bebas terhadap *leverage* perusahaan, peluang investasi ditetapkan sebagai variabel moderator. Penelitian ini menggunakan peluang investasi yang ditetapkan sebagai moderator variabel karena memiliki peran penting dalam kebijakan pembiayaan perusahaan. Pengukuran peluang investasi yang ditetapkan dalam penelitian ini menggunakan kombinasi dari beberapa proksi seperti MBVE, PER, MBVA, Q TOBIN'S, CEBVA, dan INSR dengan menggunakan uji analisis faktor. Sampel dalam studi ini diambil dengan menggunakan metode purposive sampling. Terdiri dari 12 Otomotif dan komponen perusahaan dengan 27 sampel tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2014. Penelitian ini menggunakan sisa bantuan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) Risiko pasar mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap *leverage* perusahaan, (2) Arus kas bebas mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap *leverage* perusahaan, (3) Dividen mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap *leverage* perusahaan dan (4) Set kesempatan investasi tidak memoderasi hubungan antara arus kas bebas dengan *leverage* (5) Set kesempatan investasi tidak memoderasi hubungan antara dividen dengan *leverage*.

Kata kunci—Leverage, Pasar Dividen, Arus Kas, Set Kesempatan Investasi

Abstract

The purpose of this study is to examine the effect of market risk on corporate leverage and also the effect of dividends and free cash flow on corporate levers, investment opportunities are determined as moderating variables. This study uses investment opportunities that are set as variable moderators because they have an important role in corporate financing policies. The measurement of investment opportunities determined in this study uses a combination of several proxy such as MBVE, PER, MBVA, Q TOBIN'S, CEBVA, and INSR using the factor analysis test. The sample in this study was taken using the purposive sampling method. It consists of 12 Automotive and component companies with 27 samples listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2010-2014. This research uses the remaining assistance. The results showed that: (1) Market risk has a significant non-positive effect on corporate leverage, (2) Free cash flow has an insignificant positive effect on corporate leverage, (3) Dividends have a significant negative effect on corporate leverage and (4) Set investment opportunity does not moderate the relationship between free cash flow and leverage (5) The investment opportunity set does not moderate the relationship between dividends and leverage.

Keywords—Leverage, Dividend Market, Cash Flow, Oportunity Set Investment

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan tentunya ingin mendapatkan penghasilan yang maksimal. Setiap manajemen menggunakan berbagai macam strategi agar tujuan perusahaan segera tercapai salah satunya strategi dalam memperoleh laba. Untuk memperoleh laba operasi yang lebih besar, perusahaan dapat memanfaatkan dana yang berasal dari hutang, karena jika laba operasi lebih besar dari beban tetapnya, maka penggunaan utang dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan dan akan meningkatkan *return* bagi pemegang saham. Sebaliknya, jika manajemen tidak dapat memanfaatkan dana secara baik, perusahaan mengalami kerugian.

Rasio *leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya. Semakin tinggi rasio ini maka semakin besar risiko yang dihadapi, dan investor akan meminta tingkat keuntungan yang semakin tinggi. Rasio yang tinggi juga menunjukkan proporsi modal sendiri yang rendah untuk membiayai aktiva.

Industri otomotif Indonesia telah menjadi sebuah pilar penting dalam sektor manufaktur negara ini karena banyak perusahaan mobil yang terkenal di dunia membuka (kembali) pabrik-pabrik manufaktur atau meningkatkan kapasitas produksinya di negara dengan ekonomi terbesar di Asia Tenggara ini. Terlebih lagi, Indonesia mengalami transisi yang luar biasa karena berubah dari hanya menjadi tempat produksi mobil untuk diekspor (terutama untuk wilayah Asia Tenggara) menjadi pasar penjualan (domestik) mobil yang besar karena meningkatnya produk domestik bruto (PDB) per kapita. Namun dalam mengembangkan industri ini, perusahaan harus memiliki dana yang cukup besar.

Menurut laporan keuangan perusahaan manufaktur pada sub sektor otomotif dan komponen periode 2010-2014 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dapat dihitung *leverage* dengan indikator perbandingan total utang dengan total ekuitas dan mendapat hasil sebagai berikut:

Tabel 1. Indikator Perbandingan Total Utang dengan Total Ekuitas

NO	NAMA PERUSAHAAN	2010	2011	2012	2013	2014
1	Astra Internasional, Tbk	1.10	1.02	1.03	1.02	0.96
2	Astra Otoparts, Tbk	0.38	0.47	0.62	0.32	0.42
3	Indo Kordsa, Tbk	0.26	0.38	0.36	0.47	0.73
4	Goodyear Indonesia, Tbk	1.76	1.77	1.35	0.98	1.17
5	Gajah Tunggal, Tbk	1.94	1.61	1.35	1.68	1.68
6	Indomobil Sukses Internasional, Tbk	4.99	1.54	2.08	2.35	2.49
7	Indospring, Tbk	2.39	0.80	0.46	0.25	0.25
8	Multi Prima Sejahtera, Tbk	0.41	0.33	0.28	0.37	0.33
9	Multi strada Arah Sarana, Tbk	0.87	1.68	0.68	0.68	0.67
10	Nipress, Tbk	1.28	1.69	1.45	2.38	1.10
11	Prima Alloy Steel Universal, Tbk	2.33	2.45	1.06	0.96	0.88
12	Selamat Sempurna, Tbk	0.96	0.48	0.76	0.69	0.53

Sumber : Bursa Efek Indonesia (diolah penulis)

Berdasarkan tabel diatas, adanya kecenderungan peningkatan tingkat *leverage* perusahaan otomotif sebagai salah satu contoh adalah PT Indomobil Sukses Internasional Tbk. untuk tahun 2010 sebesar 4,029% kemudian di tahun 2011 mengalami penurunan hingga 1,543% , namun pada tahun 2012 hingga 2014 mengalami kenaikan hingga 2,489%.

Fenomena diatas juga didukung dengan adanya artikel (www.indonesia-investments.com) pada tahun 2013-2014 Bank Indonesia (BI) meningkatkan suku bunga acuannya (BI rate) secara bertahap antara Juni 2013 sampai November 2014 dari 5,75% menjadi 7,75%. Hal ini menghambat ekspansi kredit dan mengurangi daya beli masyarakat

Menurut daftar perusahaan manufaktur ditahun 2010-2014 terdapat 6 perusahaan yang delisting (dikeluarkan) dari Bursa Efek Indonesia karena tidak mampu membayar hutangnya.

Menurut Jensen dan Meckling (1986) dalam hidayatul fadlilah (2011) pengawasan hutang lebih dibutuhkan pada perusahaan yang memiliki aliran kas bebas tinggi khususnya ketika perusahaan mempunyai set kesempatan investasi yang rendah.

Penelitian ini juga menguji pengaruh dividen terhadap *leverage* perusahaan dan memasukkan set kesempatan investasi untuk memoderator pengaruh dividen terhadap *leverage* perusahaan. Adam dan Goyal (2006) menyatakan bahwa set kesempatan investasi mempunyai peranan penting dalam kebijakan keuangan perusahaan.

METODE PENELITIAN

A. Pemilihan Sampel dan Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder dari perusahaan-perusahaan manufaktur sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebanyak 12 perusahaan pada periode tahun 2010-2014. Penelitian ini menggunakan sampel dengan metode *purposive sampling*, yaitu salah satu metode *non randomness sampling* dimana sampel dipilih berdasarkan kriteria-kriteria yang ditetapkan oleh peneliti untuk tujuan penelitian. Berikut kriteria-kriterianya:

- 1) Saham yang dipilih terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- 2) Memiliki data lengkap dan tidak memiliki saldo ekuitas yang negatif
- 3) Perusahaan tersebut selama periode 2010-2014 mengeluarkan laporan keuangan secara konsisten dan lengkap

Dari kriteria-kriteria tersebut didapatkan data sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Penentuan Sampel

Kriteria	Jumlah
Perusahaan yang terdaftar di BEI periode tahun 2010-2014	60
Perusahaan yang tidak sesuai dengan kriteria	33
Jumlah sampel	27

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah oleh penulis)

B. Definisi Operasional dan Konseptual Variabel

1. Leverage

Leverage adalah kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana untuk memperbesar tingkat penghasilan (*return*) bagi pemilik perusahaan dimana dalam penggunaan dana atau aset tersebut perusahaan harus mengeluarkan biaya tetap atau beban tetap.

Leverage menggunakan indikator perbandingan antara total utang dengan total ekuitas (modal sendiri).

2. Risiko Pasar

Risiko pasar adalah risiko yang timbul akibat adanya perubahan kondisi pasar diluar dari kendali perusahaan seperti pergerakan tingkat bunga, nilai tukar atau inflasi.

Risiko Pasar menggunakan indikator yaitu nilai beta. Nilai beta dari suatu perusahaan digunakan sebagai indikator untuk mengetahui risiko yang berkaitan dengan hubungan antara tingkat keuntungan suatu saham dalam pasar.

3. Aliran Kas Bebas

Arus kas bebas adalah arus kas yang tersedia yang dapat dibagikan kepada para investor setelah melakukan investasi, dalam *fixed asset* dan *working capital*.

Arus kas bebas menggunakan indikator yaitu mengurangkan *Operating Cash Flow* (OCF) dengan *Gross Investment on Operating Cash Flow* (GIOC).

4. Dividen

Dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham dari laba yang dihasilkan oleh perusahaan secara proporsional dengan dasar kepemilikannya.

Dividen indikatornya adalah prosentase dividen yang dibayarkan dari harga pasar saham yaitu *ratio* antara dividen per lembar saham (DPS) dengan harga pasar saham (HPS).

5. Set Kesempatan Investasi

Set kesempatan investasi merupakan suatu keputusan investasi yang merupakan bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki dan pilihan investasi dimasa yang akan datang. Set kesempatan investasi indikatornya adalah proksi berbasis harga saham dan proksi berbasis investasi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Pengaruh Risiko Pasar terhadap Leverage Perusahaan

Risiko pasar tergolong sebagai risiko yang tidak bisa dihindari. Risiko ini hanya bisa diturunkan. Salah satu cara untuk menurunkannya adalah dengan menunda pembelian bagi investor beli atau sejenak meninggalkan pasar bagi investor jual.

Risiko pasar ini dihitung dengan menggunakan beta. Ketika beta perusahaan tinggi, maka investor akan enggan berinvestasi dalam bentuk saham sehingga aliran kas ke perusahaan menurun. Dengan demikian, perlu hutang untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya. Jika beta saham suatu perusahaan jauh di atas beta pasar (biasanya =1), maka dikatakan perusahaan itu memiliki risiko sistematis yang tinggi. Manajemen mempertimbangkan pendanaan harus memperhatikan beta perusahaan, jika perusahaan memiliki beta di atas beta pasar maka risiko perusahaan tinggi dan investor akan enggan untuk membeli saham perusahaan. Untuk itu manajemen mencari pendanaan eksternal selain dari modal, yaitu dari hutang.

Endi Sarwoko (2006) melakukan penelitian dengan judul Analisis pengaruh perubahan *earnings* dan risiko pasar terhadap struktur modal. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat pengaruh terbalik antara perubahan *earnings* perusahaan terhadap D/E tetapi perubahan *earnings* ternyata perubahan *earnings* tidak berpengaruh terhadap D/A. Risiko Pasar tidak berpengaruh signifikan terhadap debt to equity, hasil ini menunjukkan bahwa ketika akan melakukan pembelian saham investor tidak mempertimbangkan risiko pasar.

B. Pengaruh Aliran Kas Bebas terhadap Leverage Perusahaan

Aliran kas bebas dapat meningkatkan konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Konflik ini khususnya akan mungkin terjadi ketika perusahaan memiliki lebih banyak kas dari yang dibutuhkan untuk mendukung operasi utama perusahaan. Sebaliknya, manajer dengan arus kas bebas yang terbatas akan memiliki kemampuan yang lebih kecil untuk melakukan pengeluaran sia-sia.

Perusahaan dapat mengurangi kelebihan arus kas dengan berbagai macam cara. Salah satunya adalah mengalirkan sebagian di antaranya kembali ke pemegang saham melalui dividen yang lebih tinggi atau pembelian saham kembali. Alternatif lainnya adalah menggeser sasaran struktur modal menuju ke jumlah hutang yang lebih besar dengan harapan persyaratan pelayanan hutang yang lebih tinggi akan memaksa manajer menjadi lebih disiplin. Jika hutang tidak dilayani sesuai dengan yang diminta, perusahaan akan dipaksa untuk bangkrut, yang dalam hal ini manajer akan kehilangan pekerjaan mereka. Untuk itu seorang manajer akan memiliki kemungkinan kecil untuk melakukan pengeluaran yang yang tidak perlu dikarenakan adanya persyaratan pelayanan hutang dalam jumlah besar.

Kunto Raharjo (2014) melakukan penelitian dengan judul pengaruh kualitas audit, *free cash flow*, dan profitabilitas terhadap financial leverage pada perusahaan yang terdaftar di BEI. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kualitas audit berpengaruh negatif signifikan terhadap leverage yang dihitung melalui debt to equity ratio (DER), *free cash flow* berpengaruh negative signifikan terhadap leverage yang dihitung melalui debt to equity ratio (DER), Profitabilitas berpengaruh negative signifikan terhadap leverage yang dihitung melalui debt to equity ratio (DER).

C. Pengaruh Dividen terhadap Leverage Perusahaan

Dividen dapat digunakan oleh pemegang saham untuk memaksa perusahaan mencari tambahan dana keluar perusahaan. Perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah besar akan memerlukan tambahan dana untuk membiayai investasinya melalui *leverage*.

Salah satu cara yang dilakukan pemegang saham untuk memaksa manajemen mencari tambahan dana kepada pihak luar yaitu dengan meminta pembayaran dividen yang lebih tinggi. Apabila perusahaan memutuskan untuk membayar dividen, sementara dana internal tidak mencukupi untuk menjalankan investasi, maka keputusan membayar dividen tersebut menuntut perusahaan mengeluarkan hutang sebagai sumber pendanaannya.

Rahmadian Widyarini (2014) melakukan penelitian dengan judul Analisis Faktor- Faktor yang Mempengaruhi *leverage* Perusahaan yang Terdaftar di BEI tahun 2009-2012. Variabel yang diuji dalam penelitiannya adalah likuiditas, peluang pertumbuhan, agunan, pembayaran dividen, profitabilitas, dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen, dan *leverage* sebagai variabel dependen. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa selama periode penelitian tahun 2009 sampai tahun 2012 seluruh variabel berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Sedangkan secara parsial variabel likuiditas, agunan, dan profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*. Variabel peluang pertumbuhan dan pembayaran dividen berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap *leverage*, sedangkan variabel ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *leverage*.

D. Set Kesempatan Investasi Memoderasi Hubungan Aliran Kas Bebas terhadap Leverage Perusahaan

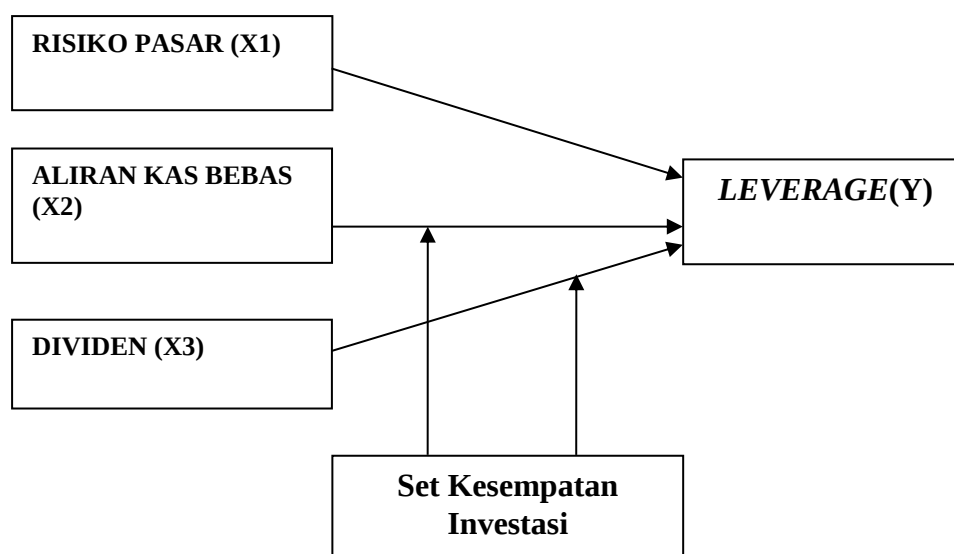
Kecenderungan manajer melakukan pemborosan pada aliran kas bebas lebih besar terjadi pada perusahaan yang memiliki set kesempatan investasi rendah. Sebaliknya, perusahaan dengan kesempatan investasi yang tinggi biasanya tidak memiliki masalah yang serius tentang adanya aliran kas bebas tersebut karena manajer perusahaan dapat menggunakan aliran kas bebas yang ada untuk membiayai proyek dengan *net present value* (NPV) positif. Oleh karena itu, pengawasan melalui hutang lebih dibutuhkan pada perusahaan yang memiliki aliran kas bebas tinggi dengan set kesempatan investasi yang rendah.

Wisudha (2007) melakukan penelitian dengan judul analisis pengaruh dividen dan aliran kas bebas terhadap *leverage* perusahaan dengan moderasi set kesempatan investasi. Dalam penelitiannya menggunakan variabel antara lain dividen dan aliran kas bebas sebagai variabel independen dan *leverage* perusahaan sebagai variabel dependen dengan moderasi set kesempatan investasi. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa set kesempatan investasi mempengaruhi hubungan antara dividen dan aliran kas bebas terhadap *leverage* perusahaan secara positif. Dari hasil penelitian dapat dinyatakan bahwa pengaruh dividen dan aliran kas bebas terhadap *leverage* akan semakin kuat pada perusahaan dengan set kesempatan investasi yang semakin rendah.

E. Set Kesempatan Investasi Memoderasi Hubungan Dividen terhadap Leverage Perusahaan

Perusahaan dengan set kesempatan investasi yang tinggi akan memiliki keterbatasan untuk mendapatkan hutang, karena mereka kurang memiliki set riil yang dapat digunakan untuk jaminan hutang. Selain itu perusahaan dengan set kesempatan investasi tinggi juga akan membagi dividen lebih rendah dari pada perusahaan dengan set kesempatan investasi rendah karena perusahaan dengan set kesempatan investasi tinggi, sebagian besar dana kas internal digunakan untuk membiayai kegiatan investasi sehingga dana yang didistribusikan ke pemegang saham dalam bentuk dividen semakin kecil. Oleh karena itu, pengaruh dividen terhadap *leverage* perusahaan tergantung pada set kesempatan investasi.

Hidayatul Fadlillah (2011) melakukan penelitian dengan judul pengaruh dividen, risiko pasar, dan aliran kas bebas terhadap *leverage* perusahaan dengan set kesempatan investasi sebagai moderasi di perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2007-2009. Hasil regresi menyimpulkan bahwa risiko pasar secara statistik tidak berpengaruh terhadap *leverage* di perusahaan manufaktur, dividen dan aliran kas bebas secara statistik berpengaruh terhadap *leverage* di perusahaan manufaktur dengan hubungan negatif.



Gambar 1. Pengaruh ketiga faktor x terhadap faktor y

F. Uji Normalitas Data

Tabel 3. One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		27
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.49804192
Most Extreme Differences	Absolute	.143
	Positive	.143
	Negative	-.084
Kolmogorov-Smirnov Z		.745
Asymp. Sig. (2-tailed)		.636

Berdasarkan Tabel 3 diatas, nilai sig sebesar 0,636 signifikan pada alpha 5% sehingga mempunyai pola distribusi data yang normal.

G. Uji Heteroskedastisitas

Dalam penelitian ini uji heteroskedastisitas dilakukan dengan cara mengkuadratkan nilai *Unstandardized Residual* (e^2) yang dihasilkan dari model regresi, kemudian nilai (e^2) diregresikan sebagai variabel dependen terhadap variabel independen yang ada dalam penelitian ini. Jika hasil regresi variabel independen (e^2) terhadap seluruh variabel independen yang ada dalam penelitian ini tidak signifikan, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi yang diajukan tidak terjadi heteroskedastisitas. Demikian pula jika hasil regresi variabel dependen (e^2) terhadap seluruh variabel independen yang ada dalam penelitian ini adalah signifikan, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi yang diajukan terjadi heteroskedastisitas.

Dari model regresi variabel dependen (e^2) terhadap variabel independen yang ada dalam penelitian ini, yang ditunjukkan dalam Tabel 4 di bawah dapat dilihat hasil output koefisien parameter untuk variabel independen tidak signifikan secara statistik, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi.

H. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas dalam penelitian ini dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* atau *variance inflation factor* (VIF). Jika *tolerance* di bawah 0,1 atau VIF di atas 10 berarti terjadi masalah multikolinearitas.

Tabel 4. Coefficients^a (Uji Heteroskedastisitas)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.455	.081		5.592	.000
BETA	.001	.046	.005	.022	.983
AKB	-2.181E-8	.000	-.223	-1.066	.298
DPR	-.101	.166	-.129	-.610	.548
Unstandardized Residual	.023	.054	.085	.418	.680

a. Dependent Variable: RES

Tabel 5. Coefficients^a (Uji Multikolinearitas)

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	BETA	,971	1,030
	AKB	,952	1,050
	DPR	,931	1,074
	Unstandardized Residual	1,000	1,000

a. Dependent Variable: DER

Ketiga variabel independen yakni Risiko Pasar, Aliran Kas Bebas dan Dividen memiliki nilai VIF dalam batas toleransi yang telah ditentukan (tidak melebihi 10), sehingga tidak terjadi multikolerasi dalam variabel independen penelitian ini.

I. Uji Autokorelasi

Penelitian ini menggunakan angka Durbin-Watson (DW) untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi. Hasil uji autokorelasi dengan program statistik SPSS 21 disajikan dalam Tabel 6. di bawah ini.

Tabel 6. Model Summary^b

Model	Durbin-Watson
1	1,635

J. Uji Hipotesis

Hasil pengujian regresi tersebut diketahui *F test* sebesar 3,758. Nilai signifikan pada alpha 10%, maka model regresi yang diajukan dapat digunakan untuk melihat hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen sesuai dengan hipotesis yang diajukan.

Dari pengujian regresi juga diketahui nilai *adjusted R Square* sebesar 0,294(29,4%). Hasil tersebut menunjukkan bahwa 29,4 % variasi variabel dependen (DER) mampu dijelaskan oleh variasi himpunan variabel independen dalam model persamaan yang digunakan dalam penelitian ini, sedangkan sisanya 70,6% diterangkan oleh variabel lain di luar model.

Dari tabel diatas diketahui bahwa:

1. Variabel BETA berpengaruh positif tidak signifikan terhadap DER, karena sig. 0,198 > 0,05
2. Variabel AKB berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap DER, karena sig. 0,564 > 0,05
3. Variabel DPR berpengaruh signifikan negatif terhadap DER, karena sig. 0,005 < 0,05

Tabel 7. Coefficients^a (Uji Hipotesis)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.411	.233		6.057	.000
BETA	.157	.119	.199	1.316	.198
AKB	-3.474E-8	.000	-.091	-.584	.564
DPR	-1.408	.462	-.476	-3.046	.005

a. Dependent Variable: DER

Tabel 8. Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.733	.347		4.999	.001
b ₁ BETA	.071	.194	.086	.366	.723
b ₂ AKB	4.282E-9	.000	.021	.069	.946
b ₃ DPR	-2.283	.779	-.729	-2.930	.017
Unstandardized Residual_1	-6.876	3.517	-.873	-1.955	.076
Unstandardized Residual_2	4.617	3.218	.641	1.435	.179

a. Dependent Variable: DER

Pada Tabel 8 diketahui bahwa koefisien dari nilai residual 1 terdapat sig. 0,076 > 0,05 yang berarti bahwa secara statistik set kesempatan investasi rendah mempunyai pengaruh negative tidak signifikan terhadap hubungan antara variabel aliran kas bebas terhadap variabel *leverage*. Diketahui bahwa koefisien dari nilai residual 1 terdapat sig. 0,179 > 0,05 yang berarti bahwa secara statistik set kesempatan investasi rendah mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap hubungan antara variabel dividen terhadap variabel *leverage*.

SIMPULAN

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 7 perusahaan otomotif dan komponen yang terdaftar di BEI periode 2010-2014 dengan kriteria yang ditentukan dan bersifat *pooled*, penelitian ini menghasilkan hasil penelitian sebagai berikut:

1. Risiko pasar berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *leverage* dengan nilai sig. 0,198 > 0,05
2. Aliran kas bebas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *leverage* dengan nilai sig. 0,564 > 0,05
3. Dividen berpengaruh negative tidak signifikan terhadap *leverage* dengan nilai sig. 0,005 < 0,05
4. Set kesempatan investasi mempengaruhi hubungan antara aliran kas bebas terhadap *leverage* secara negatif dan tidak signifikan. Dengan nilai sig 0,076 > 0,05
5. Set kesempatan investasi mempengaruhi hubungan antara aliran kas bebas terhadap *leverage* secara positif dan tidak signifikan. Dengan nilai sig. 0,179 > 0,05

SARAN

Adapun hal-hal yang dapat dikembangkan dan diperbaiki dari penelitian ini adalah:

1. Pihak manajemen perusahaan disarankan bagi yang memilih hutang sebagai sumber penghasilannya, sebaiknya proporsi hutang diperhitungkan dengan sebaik-baiknya, agar hutang tersebut dapat menghasilkan keuntungan bagi perusahaan bukan sebaliknya.
2. Bagi para investor dalam menganalisis sebaiknya tidak melihat dari risiko pasar, aliran kas bebas dan dividen saja dalam mengukur kinerja perusahaan guna mendapatkan keuntungan dengan penggunaan hutang, namun dilihat juga faktor eksternal lainnya.
3. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan proksi individual set kesempatan investasi lainnya dalam membentuk proksi gabungan set kesempatan investasi, misalnya: *Current Assets to Net Sales (CAONS)*, *The Ratio of R&D to Assets*, *The Ratio of R&D to Sales*, *Firm Value to Book Value of Property, Plant and Equipment (VPPE)*, *Variance of Return*, dan *Assets Betas*. Namun untuk memasukkan proksi individual diatas, penelitian selanjutnya diharapkan melakukan pengujian proksi set kesempatan investasi individual terlebih dahulu dengan kondisi di perusahaan di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Astuti, Ade Pendria., Efni, Yulia. 2015. Pengaruh Kesempatan Investasi, *Leverage* Terhadap Kebijakan Deviden Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Tepak Manajemen Bisnis*, Vol. VII No. 3.
- Dewi, Ayu Sri Mahatma., Wirajaya, Ary. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 4, No.2. ISSN: 2302-8556.
- Efni, Yulia., et al. 2011. Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden: Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Sektor Properti dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Vol. 10, No. 1. ISSN: 1693-5241.
- Ghozali, Imam. 2011. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19. Cetakan V. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hansen, Verawati., Juniarti. 2014. Pengaruh *Family Control*, *Size*, *Sales Growth*, Dan *Leverage* Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Pada Sektor Perdagangan, Jasa, Dan Investasi. *Business Accounting Review*, Vol. 2, No. 1.
- Hariyanto, Marina Suzuki., Lestari, Putu Vivi. 2015. Pengaruh Struktur Kepemilikan, *IOS*, Dan *ROE* Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan *Food And Beverage*. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 4, No. 4. ISSN : 2302-8912.
- Kusumayanti, Ni Ketut Ratna., Astika, Ida Bagus Putra. 2016. *Corporate Social Responsibility* Sebagai Pemediasi Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan *Leverage* Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol.15.1. ISSN: 2302-8556.
- Lestari, Siti Ayu., Mursalim., Armayah. 2016. *Profitability and Company Value, Empirical Study of Manufacture Companies in Indonesia Period 2009 – 2014*. *Information Management and Business Review*, Vol. 8, No. 3, pp. 6- 10. ISSN 2220-3796.
- Mabruroh, Vicky., Riswan., Lestari, Sri. 2015. Pengaruh *Price Earning Ratio*, *Leverage*, *Dividend Payout Ratio*, Profitabilitas Dan *Cash Holdings* Terhadap Nilai Perusahaan Pada

Perusahaan Non-K keuangan Yang Terdaftar Dalam Indeks LQ45. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jenderal Soedirman.

- Nurhayati, Mafizatul. 2013. Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya terhadap Kebijakan Deviden dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, Vol. 5, No. 2.
- Prasetyorini, Bhekti Fitri. 2013. Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, *Price Earning Ratio* Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, Volume 1, Nomor 1.
- Purnama, Hari. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Deviden, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi* Vol. 4 No. 1.
- Rahmawati, Amalia Dewi., Topowijono. Sulasmiyati, Sri. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal, dan Keputusan Investasi 82 terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan pada Sektor Properti, *Real Estate*, dan *Building Construction* yang terdaftar di BEI periode (2010-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol.23, No. 2.
- Ratih, I Dewa Ayu., Damayanthi, I Gusti Ayu Eka. 2016. Kepemilikan Manajerial Dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*.14.2. ISSN: 2302-8556.
- Sudiani, Ni Kadek Ayu., Darmayanti, Ni Putu Ayu. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan, Dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No.7. ISSN : 2302-8912.
- Sukirni, Dwi. 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden dan Kebijakan Utang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, Vol.1, No. 2. ISSN: 2252-6765.
- Sofyaningsih, Sri., Hardiningsih, Pancawati. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Vol. 3, No. 1. ISSN: 1979-4878.
- Silaban, Pasaman. 2013. Analisis Faktor Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang. *Jurnal Manajemen*. Vol. 2, No. 2. ISSN: 2089-7375.
- Subagyo, Herry. 2011. Efektifitas Kebijakan Struktur Modal Dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 18, No.1. ISSN: 1412-3126.
- Susanto, Edy. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Dan Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*) Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal STIE Semarang*, Vol 8, No. 3. ISSN : 2085-5656.
- Widodo, Putry Meilinda Rahayu., Kurnia. 2016. Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Volume 5, Nomor 1. ISSN : 2460-0585.
- Wijaya, Indriasid Tri. 2014. Dampak *Corporate Social Responsibility*, Kepemilikan Manajerial, *Investment Opportunity Set* Dan *Cash Holding* Terhadap Nilai Perusahaan Pada Bank Umum Swasta. *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol. 2, No. 2.