

# PERUBAHAN *DISTRUPTION* MELALUI RASIO KEUANGAN DAN FLUKTUASI NILAI TUKAR

Yesa Cahyaning Ramadhani

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia, Surabaya  
yesacahyaning@stiesia.ac.id

## Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh Perubahan *Distruption* melalui Efektivitas Rasio Keuangan dan Risiko Fluktuasi Nilai Tukar. Semua perusahaan ritel yang terdaftar di Bursa Efek merupakan populasi dari penelitian ini. Teknik pengambilan sampel didasarkan pada kriteria: perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember telah selesai berturut-turut, terutama pada tahun 2014 - 2018, perusahaan yang selalu menggunakan nilai tukar dalam perusahaan operasi secara berurutan selama tahun 2014 - 2018. Pengujian hipotesis penelitian menggunakan teknik analisis regresi linier berganda dan Residual MRA. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: Proxy profitabilitas melalui margin laba kotor memiliki efek positif dan signifikan terhadap arus kas bebas; Leverage yang proksi melalui tingkat leverage operasi tidak memiliki efek positif yang signifikan terhadap arus kas bebas; Rasio kegiatan yang proksi melalui perputaran total aset tidak memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap arus kas bebas; Masuknya nilai tukar tidak mampu memoderasi pengaruh struktur profitabilitas dan rasio aktivitas terhadap arus kas secara signifikan

**Kata Kunci:** *Activity Ratio, Free Cash Flow, Leverage, Profitabilitas, dan Nilai Tukar*

## Abstract

*This study aims to examine and analyze the effect of Changes in Disruption through the Effectiveness of Financial Ratios and the Risk of Exchange Rate Fluctuations. All retail companies listed on the Stock Exchange are the population of this study. The sampling technique is based on the following criteria: companies that issue financial statements as of December 31 have completed successively, especially in 2014 - 2018, companies that always use exchange rates in operating companies consecutively during 2014 - 2018. Testing research hypotheses using techniques Multiple linear regression analysis and Residual MRA. The results showed that: Proxy profitability through gross profit margin has a positive and significant effect on free cash flow; Leverage which is proxied through operating leverage level does not have a significant positive effect on free cash flow; The activity ratio which is a proxy for total asset turnover does not have a significant positive effect on free cash flow; The entry of the exchange rate is not able to moderate the effect of the profitability structure and activity ratio on cash flow significantly*

**Keywords:** *Activity Ratio, Free Cash Flow, Leverage, Profitability, and Exchange Rate*

## PENDAHULUAN

Disaat ini dunia tengah merambah masa disrupsi teknologi yang beralih pada masa *Revolusi World Economic Forum* (WEF) yang biasa disebut Revolusi Industri 4.0 berbasis *Cyber Physical System* yang secara garis besar gabungan 3 domain ialah digital, wujud, serta hayati dan akan timbul fungsi kecerdasan buatan (*artificial intelligence*), *mobile super computing*, *intelligent robot*, *self-driving cars*, *neuro-technological brain enhancements*, periode big informasi yang memerlukan keahlian *cybersecurity*, masa pengembangan *biotechnology* serta *genetic editing* (manipulasi gen). Akibat positif terdapatnya industri 4.0 akan menaikkan tingkatan produktivitas disuatu industri sehingga terjalin inovasi model bisnis semacam diskon pada department store, harga rendah (*low-price*) seluruh aktivitas itu wajib terdapat tanggungjawab dari pihak pemerintah bagaikan regulator bagaikan pengendalinya. (Christensen, McDonald, Altman, & Palmer, 2017);(Rachma, Deka, Rachma, Deka, & Azwar, 2018)

Boston Consulting Group menganalisis tentang akibat terbentuknya industri 4.0 terhadap perekonomian pada tahun 2025 mendatang dan teori ini akan terjadi pergantian kumulasi perkembangan ekonomi sebesar 1 persen sepanjang lebih dari satu dasawarsa. Dampak ini akan mengakibatkan indikasi de-industrialisasi pada tingkatan persentase manufaktur terhadap pembuatan PDB di negara-negara berkembang. Perpaduan tingkatan proyeksi perkembangan ekonomi yang tidak tumbuh dengan cepat akan menyusutnya tingkatan produktifitas industri paling utama dibidang manufaktur, sehingga akan menyisakan persoalan tentang kehebatan industri 4.0 dan akibat negatifnya terhadap penciptaan lapangan pekerjaan. Penyebabnya merupakan kedudukan perusahaan jasa yang terus bertambah, Inilah fenomena yang diucap *the post-industrial economy*, Sebab prediksi ini bisa dicoba pada

Pemerintahan di Indonesia untuk menyusun rencana serta strategi dalam merambah masa digital Indonesia 4.0. Di Indonesia terdapat 5 perusahaan manufaktur yang akan menjadi fokus pemerintah serta sangat berkontribusi besar terhadap PDB dan mempunyai energi saing internasional ialah: (1) industri makanan dan minuman, (2) tekstil, (3) otomotif, (4) kimia, dan (5) elektronik (Biacabe, Chevallier, Avan, & Bonfils, 2001); Jeffrey Sachs Center 2017).

Sehingga dengan adanya fenomena tersebut akan berakibat pada tingkatan keahlian industri dalam perputaran aktiva ataupun dana dalam tingkatan hutang yang memiliki beban tetap yang bertujuan buat memperbesar laba serta kesejahteraan untuk owner atau *stakeholder* untuk melaksanakan pembiayaan sehingga dapat diartikan dengan leverage (Oktamawati, 2017). Dengan memperbesar indikator leverage menjadi besar akan terjadi ketidakpastian return dan terjadi depresiasi industri sehingga memperbesar kemungkinan penambahan jumlah return yang diperoleh industri, selain itu terus menjadi besar resiko yang dialami. Resiko merupakan ketidakpastian dalam meminimalkan tingkatan risiko yang terdapat dalam membayar kewajiban-kewajiban tetapnya dari eksternal industri yang berbentuk hutang ataupun penerbitan saham baru dalam perusahaan (Dewi Teresia & Hermi, 2016).

Sehingga akan menyebabkan tingkatan *activity ratio* pada suatu industri. Rasio aktifitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur industri dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya, jika rasio meningkat menjadi tinggi maka tingkat penjualan akan menjadi besar, sehingga akan menimbulkan kenaikan pada tingkat profitabilitas, serta sebaliknya jika tingkat Kegiatan rendah maka tingkat penjualan tentu akan menyebabkan kelebihan dana yang tertanam pada pemasukkan aset (Asfali, 2019; Kasmir, 2014). Dalam perihal ini rasio kegiatan bisa di proksikan memakai

rasio TATO (*Total Asset Turnover*), dimana Jumlah aktiva yang digunakan dengan jumlah penjualan yang diperoleh sepanjang periode tertentu yang dipergunakan untuk mendukung aktivitas penjualan. Penyebab memutuskan rasio ini agar mengenali keadaan industri dalam menciptakan penjualan dengan memakai aset yang dapat ditunjukkan dengan perhitungan TATO. Terus menjadi besar TATO berarti terus menjadi efektif pemakaian totalitas peninggalan dalam menciptakan penjualan (Azizah & Farah, 2018; Sawir, 2001).

Kinerja suatu industri dapat dilihat melalui laporan keuangan yang sumber datanya berasal dari kegiatan eksternal. Asimetri data cenderung dari pihak eksternal (investor) untuk dimati data laba yang akan dibagikan sebagai parameter kinerja industri dan pihak manajemen akan terdesak untuk melaksanakan manipulasi dalam menampilkan data laba yang menerapkan manajemen laba (*earnings management*). Bersumber pada sebagian teori yang mengindikasikan *free cash flow* merupakan salah satu aspek yang bisa mempengaruhi terdapatnya aplikasi manajemen laba dan pelaksanaan *good corporate governance* serta peranan auditor dalam meminimalisasi serta mengetahui manajemen laba, sehingga bisa didistribusikan kepada kreditor ataupun pemegang saham yang tidak dibutuhkan buat modal kerja ataupun investasi pada peninggalan senantiasa (Hasan, 2014). Manajemen laba dapat menjadi salah satu aspek yang bisa kurangi kredibilitas laporan keuangan sebab angka yang dilaporkan tersebut tidak mencerminkan keadaan sesungguhnya. Sikap manajer yang melaksanakan manajemen laba bisa diminimalisir dengan mempraktikkan *good corporate governance*. Dengan kata lain, *free cash flow* yang besar dapat mempengaruhi keputusan terhadap kebijakan dividen yang akan diambil industri (Putra, 2017).

Nilai tukar menarik digunakan sebagai

variable moderasi antara Profitabilitas, Leverage, Activity Ratio, Terhadap *Free Cash Flow*. Nilai tukar berlangsung jika ada suatu transaksi jual beli barang/jasa antar penyedia dengan pengguna atau antar penduduk suatu negara yang berbeda dengan menggunakan transaksi mata uang berbeda pada sistem perekonomian terstruktur. Terjadinya transaksi dan penggunaan mata uang antar penduduk tapi beda negara dengan melakukan pembelian barang atau jasa dari negara lain atau mata uang negara lainnya yang sudah disetujui sebagai mata uang internasional yang resmi. Perbedaan dari perubahan harga barang yang diperdagangkan mengalami perubahan berdasarkan mata uang asing sehingga akan menentukan perubahan nilai tukar mata uang antarnegara yang melakukan transaksi perdagangan dan juga dapat memengaruhi aktivitas perekonomian dan aktivitas bisnis baik secara langsung maupun tidak langsung. Dampak aktivitas bisnis secara langsung dari nilai tukar tersebut akan memengaruhi perekonomian suatu negara melalui tingkat perubahan harga barang baik secara ekspor maupun impor di suatu negara dan dampak sementara secara tidak langsung dari nilai tukar dapat memengaruhi perekonomian melalui suatu kegiatan ekspor dan impor suatu negara, sehingga nilai tukar sangat mempengaruhi suatu aktivitas ekonomi dan bisnis dalam konteks lokal, nasional, regional, maupun global dan internasional. Perubahan akan tingkat nilai tukar yang sering berubah-ubah dan juga tidak stabil akan mengandung risiko pada kestabilan kegiatan perdagangan internasional sehingga akan berdampak negatif pada investasi modal asing. Kondisi ini dapat mengganggu kinerja di sektor domestik, baik perdagangan, produksi, dan stabilitas harga domestik. Dalam hal ini akan mengganggu siklus iklim bisnis dan dapat membahayakan perubahan tingkat pertumbuhan ekonomi dimasa depan. Sehingga pemerintah perlu berupaya

menjaga tingkat stabilitas nilai tukar dari kebijakan otoritas moneter maupun pelaku pasar keuangan, sehingga dapat mengalami keuntungan atau bahkan kerugian jika dihitung transaksi tersebut dengan menggunakan mata uang lokal secara *marking to market*. Hal tersebut merupakan *common practice* yang akan terjadi di berbagai otoritas moneter sepanjang dilakukan dengan prinsip *good corporate governance* yang terstruktur. Dalam menerapkan tata kelola yang baik dan kebijakan nilai tukar otoritas moneter harus konsisten mencapai tujuan yang telah ditetapkan, seperti menjaga kestabilan nilai tukar jangka pendek, mengarahkan nilai tukar sesuai target inflasi menengah dan panjang, serta mendukung *competitiveness* dengan negara *peer*. Di beberapa negara lain, kebijakan nilai tukar juga diarahkan untuk mendukung kinerja perekonomian domestik. Pada prinsipnya, kebijakan nilai tukar yang dilakukan oleh otoritas moneter adalah untuk mendukung kepentingan ekonomi domestik.

Sedemikian pentingnya peranan nilai tukar, sehingga idealnya diperlukan pengkajian melalui penelitian yang berfokus pada faktor – faktor yang dominan yang mempengaruhi tingkat fluktuasi rupiah yang akan mempengaruhi arus kas suatu perusahaan. Berdasarkan latar belakang yang penulis uraikan di depan, maka penulis akan mengamati **“Perubahan Disruption Melalui Rasio Keuangan Dan Fluktuasi Nilai Tukar”**. Penelitian ini bertujuan untuk menguji Apakah Perubahan Disruption Melalui Rasio Keuangan Dan Fluktuasi Nilai Tukar?.

## KAJIAN PUSTAKA

### Profitabilitas

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan tingkat laba dalam kegiatan operasionalnya adalah fokus paling utama dalam penilaian prestasi perusahaan (analisis fundamental perusahaan) karena tingkat laba perusahaan merupakan

indikator dalam menilai kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban bagi para penyandang dana dalam hal ini adalah investor yang juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Dalam hal ini profitabilitas diproksikan dengan *Gross profit margin (GPM)* merupakan rasio profitabilitas yang dipergunakan menghitung persentase kelebihan laba kotor terhadap pendapatan penjualan, dimana tingkat Penjualan dapat mengurangi Harga Pokok Penjualan (HPP). Rasio ini menjadikan indikator untuk memberikan informasi kepada Manajemen maupun Investor tentang seberapa untungnya kegiatan bisnis yang dijalankan oleh suatu perusahaan tanpa memperhitungkan biaya tidak langsung. Marjin Laba Kotor ini juga dapat memberikan wawasan kepada investor tentang tingkat kesehatan perusahaan yang sebenarnya.

$$GPM = \frac{\text{Penjualan Bersih} - \text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Penjualan bersih}}$$

### Leverage

Konsep Leverage merupakan suatu alat penting dalam pengukuran efektivitas penggunaan utang perusahaan dan bagi investor dalam membuat pertimbangan penilaian saham, dimana fluktuasi sifat saham cenderung mengandung risiko. Risiko yang timbul dalam penggunaan financial leverage disebut dengan *financial risk* yaitu risiko tambahan yang dibebankan kepada pemegang saham sebagai hasil penggunaan utang oleh perusahaan. Semakin tinggi leverage, semakin besar risiko keuangannya dan sebaliknya Dengan menggunakan leverage, perusahaan tidak hanya dapat memperoleh keuntungan namun juga dapat mengakibatkan perusahaan mengalami kerugian, karena leverage keuangan berarti perusahaan membebankan risiko kepada investor sehingga mempengaruhi laba suatu saham

(Copeland & Fred Weston, 1981). Leverage diproksikan dengan variable *Degree Of Operating Leverage* (DOL). Leverage Operasi (*operating leverage*) timbul adanya biaya tetap dalam operasional perusahaan dan mempengaruhi biaya tetap operasional terhadap kemampuan perusahaan untuk menutup biaya tersebut. Dengan kata lain mempunyai pengaruh tingkat penjualan (Q) terhadap laba sebelum bunga dan pajak (EBIT). leverage operasi dapat dihitung dengan DOL (*Degree of operating leverage*) (Sartono, 1997).

$$DOL = \frac{\text{Prosentase Perubahan EBIT}}{\text{Prosentase Perubahan Penjualan}}$$

Analisis leverage operasi dimaksudkan untuk mengetahui seberapa peka laba operasi terhadap perubahan hasil penjualan dan berapa penjualan minimal yang harus diperoleh agar perusahaan tidak menderita kerugian.

**Activity Ratio**

*Activity ratio* atau rasio aktivitas akan diproksikan Total Assets Turnover sendiri merupakan rasio pengelolaan aktiva terakhir, mengukur perputaran atau pemanfaatan dari semua aktiva perusahaan. Apabila perusahaan tidak menghasilkan volume usaha yang cukup untuk ukuran investasi sebesar total aktivanya, penjualan harus ditingkatkan. Beberapa aktiva harus dijual, atau gabungan dari langkah - langkah tersebut harus segera dilakukan. *Total Asset Turnover* secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut (Keown, *et al*, 2008):

$$TATO = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

**Free Cash Flow**

Jika perusahaan mempunyai *free cash flow* maka akan lebih baik bila dibagikan pada pemegang saham dalam bentuk dividend

an jumlah arus kas, hal ini bertujuan untuk menghindari pengambilan keputusan yang bagi pihak manajemennya yang akhirnya berakibat pada naiknya *agency cost* dan berasal dari operasional yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham karena tidak digunakan untuk modal kerja (*working capital*) atau investasi pada aktiva tetap (*fixed assets*) (M. Jensen, 1986) dalam Handoko (2002). Rumus yang digunakan dalam mengukur *free cash flow* adalah:

- Free Cash Flow = Kas bersih yang disediakan oleh aktivitas operasi – (Pengeluaran Modal + Dividen) ....(1)
- Proporsi Free Cash Flow =

$$\frac{\text{free cash flow}}{\text{total Aktiva}} \times 100\% \dots (2)$$

**Nilai Tukar**

Harga suatu mata uang terhadap nilai dari suatu mata uang adanya kenaikan nilai tukar mata uang dalam negeri sehingga akan berdampak pada penurunan nilai tukar uang (Salvatore, 2013)

**PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

**1. Pengaruh profitabilitas terhadap *free cash flow***

Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasionalnya merupakan fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan (analisis fundamental perusahaan) karena laba perusahaan selain merupakan indicator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Dalam hal ini profitabilitas diproksikan dengan *Gross profit margin* (GPM). *Gross Profit Margin* atau Marjin Laba Kotor adalah rasio profitabilitas yang digunakan untuk menghitung persentase kelebihan laba kotor terhadap pendapatan penjualan. Dengan kata lain, Rasio Marjin Laba Kotor atau *Gross Profit Margin* ini



digunakan “untuk mengukur seberapa efisien perusahaan menggunakan bahan dan tenaga kerjanya untuk memproduksi dan menjual produk-produknya untuk menghasilkan keuntungan.

Perusahaan yang memiliki *free cash flow* dalam jumlah yang memadai akan lebih baik dibagikan pada pemegang saham dalam bentuk dividen untuk menghindari *agency problem*, hal ini dimaksudkan agar *free cash flow* yang ada tidak digunakan untuk sesuatu rencana pekerjaan yang tidak *wasted on unprofitable* dengan persediaan modal, maka menimbulkan tingkat hutang yang tinggi kepada pemegang saham ((Manjunatha, 2013); (Khan, Husain, & Hejazi, 2004)

H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *free cash flow*

## 2. Pengaruh leverage terhadap *free cash flow*

Leverage merupakan suatu alat untuk mengukur efektivitas utang perusahaan dan dapat mengakibatkan perusahaan mengalami kerugian, karena leverage keuangan berarti perusahaan membebankan risiko kepada pemegang saham sehingga mempengaruhi return saham setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan (Eugene F. Brigham and Joel F. Houston, 2015)

H2: Leverage berpengaruh positif terhadap *free cash flow*

## 3. Pengaruh *activity ratio* terhadap *free cash flow*

*Activity ratio* atau rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi pemanfaatan sumberdaya perusahaan (penjualan, persediaan, piutang, dan lainnya) atau rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melaksanakan aktivitas sehari-hari. Dalam hal ini *Activity ratio* diprosikan Total Assets Turn-

over sendiri merupakan “rasio antara penjualan dengan total aktiva yang mengukur efisiensi penggunaan aktiva secara keseluruhan. Apabila rasio rendah itu merupakan indikasi bahwa perusahaan beroperasi pada volume yang memadai bagi kapasitas investasinya. Sedangkan *Activity ratio* atau rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi pemanfaatan sumberdaya perusahaan yang berhubungan dengan arus kas bebas (*free cash flow-FCF*) yang berarti arus kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor (pemegang saham dan pemilik hutang) setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan ((Eugene F. Brigham and Joel F. Houston, 2015).

H3: *Activity ratio* berpengaruh positif terhadap *free cash flow*

## 4. Pengaruh nilai tukar pada hubungan profitabilitas, leverage dan *activity ratio* terhadap *free cash flow*

Nilai tukar merupakan harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya. Kenai-kan nilai tukar mata uang dalam negeri disebut apresiasi atas mata uang asing dan sebaliknya jika mata uang mengalami depresiasi maka mata uang tersebut mengalami penurunan (SALVATORE, 2010). Leverage Operasi (*operating leverage*) timbul karena adanya beban-beban tetap yang ditanggung dalam operasional perusahaan. Beban-beban tetap operasional tersebut misalnya biaya depresiasi / penyusutan atas aktiva tetap yang dimilikinya. Leverage operasi timbul karena perusahaan memiliki biaya operasi tetap. Serta *activity ratio* atau rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi pemanfaatan sumberdaya perusahaan (penjualan, persediaan, piutang, dan lainnya) atau rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melak-

sanakan aktivitas sehari-hari. Merupakan rasio aktivitas yang digunakan “untuk mengukur sampai seberapa besar efektivitas perusahaan dalam menggunakan sumber dayanya yang berupa asset. Semakin tinggi efisien penggunaan asset dan semakin cepat pengembalian dana dalam bentuk kas (Halim, 2012); Sartono, 2001)

*Free Cash Flow* memiliki hubungan positif dengan *agency cost* dan aliran kas akan meningkat ketika perusahaan pendanaan dibutuhkan untuk semua proyek yang mempunyai *net present value* yang positif setelah keseluruhan proyek tersebut didiskontokan pada *cost of capital*-nya dan menghasilkan *Free Cash Flow* yang tinggi (M. C. Jensen, 1999).

H4: Nilai tukar mampu memoderasi pengaruh profitabilitas, leverage dan *activity ratio* terhadap *free cash flow*

#### METODE PENELITIAN

Jenis penyusunan dalam riset ini merupakan riset kausal/ korelational, sehingga ada satu ataupun lebih variabel independen (X) yang mempengaruhi satu variabel dependen (Y). Variable dalam riset ini merupakan buat mengenali pengaruh variabel independen (X) ialah profitabilitas (GPM), *leverage* (DOL), serta *activity ratio* (TATO) terhadap variabel dependen (Y) ialah *free cash flow* serta nilai tukar selaku variabel moderating (Z) (Supranto, 2001).

Sampel ialah bagian dari jumlah serta ciri yang dipunyai oleh populasi. Dalam riset ini pengambilan sampel dicoba penulis dengan memakai metode purposive sampling ialah metode pengambilan sampel dengan kriteria tertentu (Sugiono, 2014). Metode *purposive sampling* merupakan: pengambilan ilustrasi yang bersumber pada atas sesuatu pertimbangan tertentu semacam sifat-sifat populasi maupun identitas yang telah dikenal sebelumnya.

Kriteria – kriteria yang digunakan pada penelitian ini adalah:

1. Sampel yang akan dipilih adalah perusahaan Ritel Indonesia.

2. Mempublikasikan laporan keuangan per 31 Desember yang lengkap secara berturut – turut terutama pada tahun 2014 – 2018.
3. Perusahaan yang selalu menggunakan nilai tukar dalam operasional perusahaan secara berturut – turut selama tahun 2014 – 2018.
4. Sampel yang akan dipilih adalah laporan keuangan perusahaan Ritel Indonesia yang dinyatakan dalam Rupiah.

#### Sumber Data

Informasi–informasi yang diperoleh penulis berbentuk informasi sekunder. Informasi sekunder ialah informasi yang diperoleh tidak dari sumbernya secara langsung melainkan telah dikumpulkan serta diolah pihak lain. Informasi sekunder diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Informasi tersebut berbentuk laporan keuangan, ialah neraca serta laporan laba rugi sepanjang periode pengamatan tahun 2014 hingga 2018.

#### Definisi Operasional Variabel dan Pengukurannya

##### 1. Variabel Terikat / Variabel Dependent (Y)

Variabel terikat dalam penelitian ini adalah *Free Cash Flow*. *Free Cash Flow* adalah “aliran kas yang berasal dari operasional yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham karena tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi pada aktiva tetap. Jika perusahaan mempunyai *free cash flow*, akan lebih baik bila dibagikan pada pemegang saham dalam bentuk dividen, hal ini bertujuan untuk menghindari pengambilan keputusan yang bagi pihak manajemennya yang akhirnya berakibat pada naiknya *agency cost* (M. C. Jensen, 1999); (Hani Handoko, 2012).

Arus kas bebas merupakan jumlah arus kas diskresioner perusahaan untuk membeli investasi tambahan, melunasi

utang, membeli saham treasury, atau hanya untuk menambah likuiditas perusahaan. Rumus yang digunakan dalam mengukur *free cash flow* adalah:

- Free Cash Flow = Kas bersih yang disediakan oleh aktivitas operasi – (Pengeluaran Modal + Dividen) ....(1)
- Proporsi Free Cash Flow =

$$\frac{\text{free cash flow}}{\text{total Aktiva}} \times 100\% \quad \dots (2)$$

## 2. Variabel Bebas / Variabel Independent (X)

### a. Profitabilitas (X1)

Dalam penelitian ini menggunakan Rasio profitabilitas yang artinya rasio keuangan yang menghubungkan laba dengan penjualan investasi pada perusahaan. Pada penelitian ini profitabilitas di proksikan dengan *Gross profit margin* atau margin laba kotor digunakan untuk mengetahui keuntungan kotor perusahaan yang berasal dari penjualan setiap produknya (Horne, J.C. dan Wachowicz, 2007).

GPM dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{GPM} = \frac{\text{Penjualan Bersih} - \text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Penjualan bersih}}$$

### b. Leverage (X2)

Leverage diproksikan dengan variable *Degree Of Operating Leverage* (DOL). Leverage Operasi (operating leverage) timbul karena perusahaan memiliki biaya operasi tetap sebagai suatu akibat dari adanya beban - beban tetap yang ditanggung dalam operasional perusahaan. Beban-belan tetap operasional tersebut misalnya biaya depresiasi atas aktiva tetap yang dimilikinya. Menurut menyebutkan

leverage operasi timbul karena perusahaan memiliki biaya operasi tetap (Sartono, 2001). Besar kecilnya leverage operasi dihitung dengan DOL (*Degree of operating leverage*).

$$\text{DOL} = \frac{\text{Prosentase Perubahan EBIT}}{\text{Prosentase Perubahan Penjualan}}$$

### c. Activity Ratio (X3)

*Activity ratio* atau rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi pemanfaatan sumberdaya perusahaan (penjualan, persediaan, piutang, dan lainnya) atau rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melaksanakan aktivitas sehari-hari.

Merupakan rasio aktivitas yang digunakan untuk mengukur sampai seberapa besar efektivitas perusahaan dalam menggunakan sumber dayanya yang berupa asset. Semakin tinggi efisien penggunaan asset dan semakin cepat pengembalian dana dalam bentuk kas (Halim, 2012).

$$\text{TATO} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

### d. Nilai Tukar (Z)

Harga suatu mata uang dari negara terhadap mata uang lainnya sehingga di sebut Nilai Tukar atau Kurs (Salvatore, 2010); Paul R Krugman dan Maurice, 1994:73). Kurs itu sendiri merupakan pertukaran antara dua Mata Uang yang berbeda, maka akan mendapat perbandingan nilai/harga antara kedua Mata Uang tersebut (Nopirin, 1996:163). Sehingga disimpulkan nilai tukar rupiah adalah suatu perbandingan antara nilai mata uang suatu negara dengan negara lain.



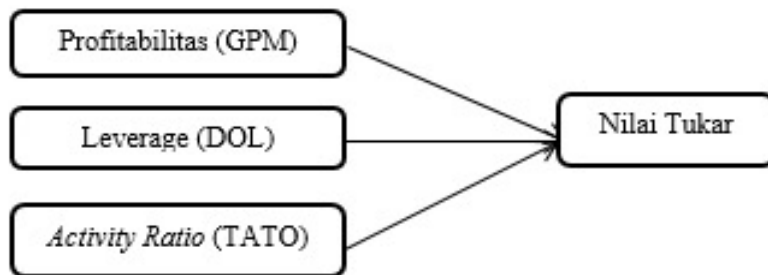
$$\text{Nilai tukar mata uang riil} = \frac{\text{Nilai tukar mata uang nominal} \times \text{harga barang domestik}}{\text{harga barang luar negeri}}$$

**Analisis Data  
Analisis Statistik**

a. Uji Hipotesis pertama, kedua, ketiga menggunakan Regresi Berganda Untuk membuktikan signifikansi pengaruh masing – masing variabel bebas terhadap variabel tergantungnya digunakan regresi berganda.pada penelitian ini adalah hubungan antara profitabilitas, leverage dan *activity ratio* terhadap *Free Cash Flow* yang di tunjukkan oleh pada gambar1.

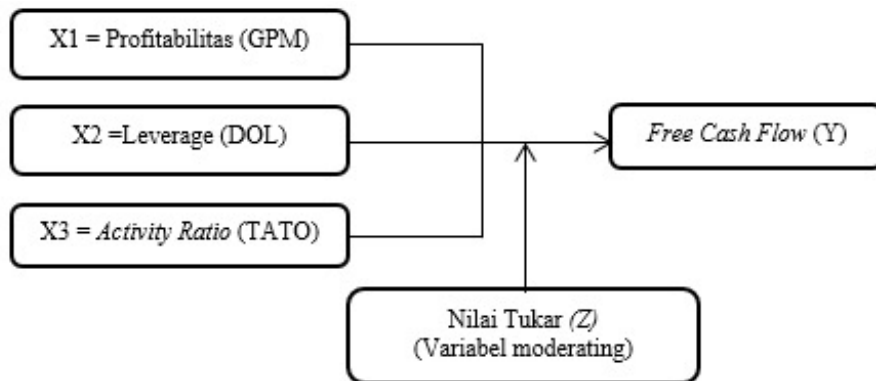
**a. Uji Hipotesis keempat ,meggunakan Uji Residual**

Variabel moderating merupakan variabel independen yang akan memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen lainnya terhadap variabel dependen. Untuk membuktikan bahwa variabel moderating tersebut menjadi variabel mediasi atau tidak digunakan uji residual. Sebagaimana dalam kerangka konseptual yang menggambarkan hubungan



Gambar 1

Gambar 1: Nilai perusahaan sebagai fungsi dari profitabilitas, leverage dan activity ratio.



Gambar 2:

Hubungan Profitabilitas, Leverage, Activity Ratio, Nilai Tukar Dan Free Cash Flow

Dari gambar 1 maka persamaan Regresi Berganda adalah sebagai berikut: Nilai Tukar =  $\beta_0 + \beta_1$  Profitabilitas +  $\beta_2$  Leverage +  $\beta_3$  Activity Ratio

antara profitabilitas, leverage dan *activity ratio*, nilai tukar dan *free cash flow* pada gambar1.

Langkah uji residual dapat digambarkan

dengan persamaan regresi sebagai berikut (Ghozali, 2013):

1. Melakukan regresi..... (1)  

$$\text{Nilai Tukar} = b_0 + b_1 \text{Profitabilitas} + b_2 \text{Leverage} + b_3 \text{Activity Ratio} + e$$
2. Mencari residual persamaan (1) dan meregresikan dengan Nilai Tukar (2).

$$|e| = b_0 + b_1 \text{Nilai Tukar}$$

Analisis residual mau menguji pengaruh deviasi (penyimpangan) dari sesuatu model. Fokusnya merupakan ketidak cocokkan (*Lack of fit*) yang dihasilkan dari deviasi hubungan linier variabel independend dan ditunjukkan oleh nilai residual didalam regresi. Tingkat kecocokkan antara variabel profitabilitas, leverage, *activity ratio*, serta nilai tukar mempunyai nilai besar hingga *free cash flow* juga mempunyai nilai besar, dan sebaliknya jika tingkat kecocokkan rendah maka *lack of fit* profitabilitas, leverage, *activity ratio* besar serta nilai ubah rendah, hingga *free cash flow* bakal rendah.

Persamaan regresi (2) menjelaskan apakah variabel nilai tukar ialah variabel moderating serta ini dijelakan dengan nilai koefisien  $b_1$  *free cash flow* signifikan serta negatif hasilnya (terdapatnya *Lack of fit* antara profitabilitas, leverage, *activity ratio*, serta nilai ubah menyebabkan *free cash flow* turun ataupun mempengaruhi negatif).

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif masing-masing variabel dapat disajikan pada tabel dibawah ini:

Berdasarkan *descriptive statistic* tabel diatas, dapat diuraikan masing-masing variable sebagai berikut:

1. Nilai rata-rata profitabilitas (GPM) dari 30 sampel sebesar 37,3916 yang lebih besar dari nilai standar deviasi data sebesar 14,49982, menunjukkan data variabel tersebut mengindikasikan hasil yang baik (tidak terjadi penyimpangan data). Nilai maksimum yang dihasilkan sebesar 63,69 persen dan nilai minimum yang dihasilkan sebesar 23,18 persen. Kondisi ini memperlihatkan rata – rata perusahaan ritel memiliki kemampuan menghasilkan laba kotor dalam setiap penjualannya.
2. Nilai rata-rata leverage (DOL) dari 30 sampel sebesar -2504,0290 yang lebih kecil dari nilai standar deviasi data sebesar 15129,46413, menunjukkan data variabel tersebut mengindikasikan hasil yang tidak baik (terjadi penyimpangan data). Nilai maksimum yang dihasilkan sebesar 6.429,71 dan nilai minimum yang dihasilkan sebesar -81.998,38. Kondisi ini memperlihatkan rata-rata perusahaan ritel mengalami kerugian operasi.
3. Nilai rata-rata rasio aktivitas (TATO) dari 30 sampel sebesar 1,8283 lebih besar dari nilai standar deviasi data sebesar 0,50345, menunjukkan data variabel tersebut mengindikasikan hasil yang baik (tidak terjadi penyimpangan data). Nilai maksimum TATO yang dihasilkan sebesar 2,86 x dan nilai minimum yang

**Tabel 1**  
**Descriptive Statistic**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Profitabilitas	30	23,18	63,69	37,3916	14,49982
Leverage	30	-81998,38	6429,71	-2504,0290	15129,46413
Rasio Aktivitas	30	1,09	2,86	1,8283	,50345
Nilai Tukar	30	9855,39	14195,92	12519,5460	1562,95405
Free Cash Flow	30	,00	69,73	25,8793	17,70168
Valid N (listwise)	30				

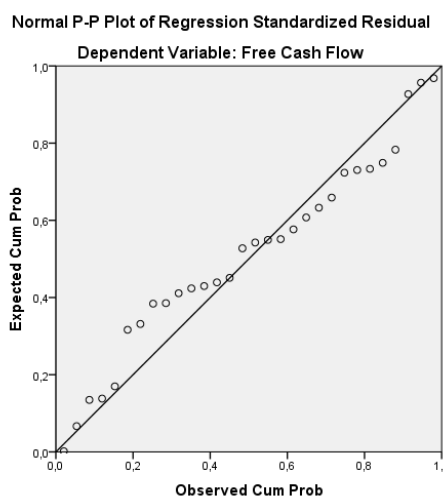
dihasilkan sebesar 1,09x. Hasil ini memperlihatkan rata-rata perusahaan ritel masih mampu mengefektifkan seluruh kekayaan yang dimiliki guna meningkatkan penjualan.

4. Nilai rata-rata nilai tukar (Kurs) dari 30 sampel sebesar 12.519,5460 lebih besar dari nilai standar deviasi data sebesar 1.562,95405, menunjukkan data variabel tersebut mengindikasikan hasil yang baik (tidak terjadi penyimpangan data). Nilai maksimum kurs yang dihasilkan sebesar Rp 14.195,95,- dan nilai minimum yang dihasilkan sebesar Rp 9.855,39. Kondisi ini memperlihatkan rata - rata nilai tukar selama tahun 2014-2018 masih terjaga.
5. Nilai rata-rata *free cash flow* (FCF) dari 30 sampel sebesar 25,8793 lebih besar dari nilai standar deviasi data sebesar 17,70168, menunjukkan data variabel tersebut mengindikasikan hasil yang baik (tidak terjadi penyimpangan data). Nilai maksimum FCF yang dihasilkan sebesar 69,73 dan nilai minimum yang

dihasilkan sebesar 0,00. Kondisi ini memperlihatkan rata-rata perusahaan ritel mampu menyediakan arus kas yang memungkinkan untuk “digunakan perusahaan dalam membayar dividen kepada pemegang saham dan kedua, menginvestasikan pada proyek - proyek yang mempunyai nilai sekarang bersih misalnya membeli asset - aset tetap”

### Pengujian Data Uji Normalitas Data

Uji Normalitas merupakan suatu alat uji yang digunakan untuk menguji apakah dari variabel-variabel yang digunakan dalam model regresi mempunyai distribusi normal atau tidak, sehingga dapat diuji dengan metode Kolmogorov Smirnov menggunakan pendekatan grafik. Berdasarkan pada tabel dibawah ini diketahui besarnya nilai *Asymp sig (2-tailed)* sebesar  $0,558 > 0,050$  hasil ini sesuai dengan ketentuan yang telah ditetapkan maka data tersebut berdistribusi normal dan dapat digunakan dalam penelitian.



**Gambar 3.**  
**Grafik Pengujian Normalitas Data**

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Normalitas**

		Unstandardized Residual
N		30
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0E-7
	Std. Deviation	9,48324813
Most Extreme Differences	Absolute	,144
	Positive	,106
	Negative	-,144
Kolmogorov-Smirnov Z		,791
Asymp. Sig. (2-tailed)		,558

toleransi disajikan dalam tabel di bawah ini: semua variabel bebas yang terdiri dari struktur modal, profitabilitas dan nilai pasar tidak ada yang memiliki nilai VIF melebihi 10. Hal ini mengindikasikan bahwa ketiga variabel yang digunakan tidak memiliki hubungan yang kuat, sehingga model penelitian ini tidak terjadi gangguan multikolinieritas.

#### b. Uji Heterokedastisitas

**Tabel 3.**  
**Nilai Toleran dan Variance Inflation Faktor**

Variabel	Nilai Tolerance	VIF	Keterangan
Profitabilitas	0,964	1,037	Bebas Multikolinieritas
Leverage	0,976	1,024	Bebas Multikolinieritas
Rasio Aktivitas	0,960	1,042	Bebas Multikolinieritas

#### Pendekatan Grafik

Pendekatan kedua yang dipakai untuk menilai normalitas data dengan pendekatan grafik, yaitu grafik Normal P-P *Plot of regression standard*, dengan pengujian ini disyaratkan bahwa distribusi data penelitian harus mengikuti garis diagonal antara 0 dan pertemuan sumbu X dan Y. Grafik normalitas dalam gambar dibawah ini menunjukkan data distribusi ini mengikuti garis diagonal antara 0 (nol) dengan pertemuan sumbu Y (*Expected Cum. Prob.*) dengan sumbu X (*Observed Cum Prob.*). Sehingga dapat disimpulkan bahwa baik melalui pendekatan Kolmogorov Smirnov maupun pendekatan grafik model regresi telah memenuhi asumsi normalitas

#### Uji Asumsi Klasik

##### a. Uji Multikolinieritas

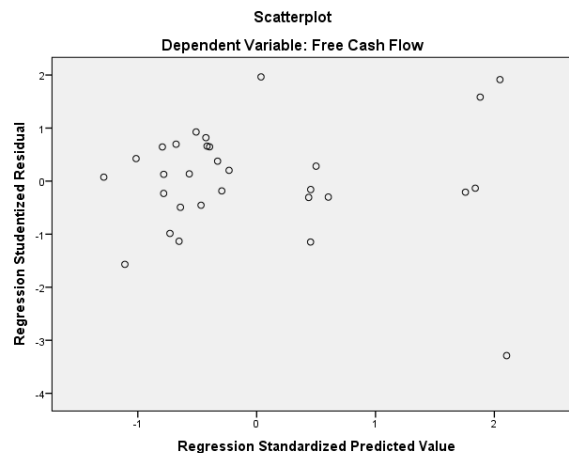
Uji Multikolinieritas digunakan untuk mengetahui nilai yang disyaratkan nilai VIF tidak boleh melebihi 10 dan nilai toleransi harus berkisar mendekati 1. Nilai VIF dan

Uji heterokedastisitas menggunakan "metode grafik, dimana jika sebaran titik-titik berada di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y dan tidak membentuk pola yang jelas, maka tidak terjadi heteroskedastisitas".

Dari gambar di bawah mempunyai titik-titik yang menyebar secara acak dan tidak membentuk pola tertentu yang jelas, serta tersebar dimana memiliki syarat jika pola tersebut berada pada sumbu Y dan di atas maupun di bawah angka 0, sehingga regresi linier berganda layak digunakan dan tidak terjadi gangguan heteroskedastisitas.

##### c. Uji Autokorelasi

Autokorelasi terjadi jika terjadi korelasi, sehingga regresi yang baik yang tidak terjadi autokorelasi di dalamnya. Dalam analisis diperoleh nilai Durbin Watson sebesar 2,103 dengan N = 30 dan 'k = 3, taraf signifikansi yang digunakan ( $\alpha$ ) adalah 5% diperoleh 'dL = 1,214 dan 'dU = 1,630 serta 4-'dU = 2,370 dan 4-'dL = 2,786 yang



**Gambar 4.**  
**Heterokedaktisitas**

**Tabel 4**  
**Hasil Uji regresi Berganda**

Model	B	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		Std. Error	Beta			
1 (Constant)		-27,467	9,229		-2,976	,006
	Profitabilitas	,693	,131	,731	5,307	,000
	Leverage	2,685E-06	,000	,003	,022	,983
	Rasio Aktivitas	5,421	3,771	,198	1,438	,162

dilihat dari tabel statistik Durbin-Watson, sehingga tingkat kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya)

Dari kurva Pengujian auto korelasi Durbin-Watson di atas dapat disimpulkan bahwa nilai test durbin-Watson berada pada daerah *non autokorelasi* dapat disimpulkan model yang digunakan dalam penelitian tidak terjadi gangguan otokorelasi.

Hasil pengujian yang telah dilakukan “menunjukkan tidak terjadi gangguan pada normalitas. Demikian juga pada uji asumsi klasik, baik uji otokorelasi, multikolinieritas maupun heteroskedaktisitas tidak menunjukkan adanya gangguan. Dengan demikian model analisis layak untuk diregresikan”

#### **Analisis Regresi Linier Berganda**

Analisis regresi linier berganda digunakan buat mengenali seberapa besar pengaruh aspek yang digunakan dalam model riset ialah profitabilitas, leverage serta aktivitas terhadap *free cash flow* secara linier.

Dari tabel 1 dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Konstanta ( $b_0$ ) merupakan intersep garis regresi dengan Y jika  $X = 0$ , yang menunjukkan bahwa besarnya variabel dependen yang digunakan dalam model penelitian sebesar konstanta tersebut. Besarnya nilai konstanta ( $b_0$ ) adalah -27,467 menunjukkan jika variabel bebas yang terdiri dari profitabilitas, leverage dan aktivitas tidak ada perubahan = 0, maka *free cash flow* sebesar -27,467



2. Variabel GPM akan meningkatkan *free cash flow*, dikarenakan nilai Koefisien regresi profitabilitas ( $b_1$ ) = 0,693 memiliki hubungan positif (searah) antara variabel profitabilitas dengan *free cash flow*.
3. Variabel leverage yang diproksi melalui DOL akan meningkatkan nilai *free cash flow*, dikarenakan memiliki hubungan positif (searah) dengan Koefisien regresi leverage ( $b_2$ ) = 2,685E-06.
4. Tingginya variabel aktivitas yang diproksi melalui TATO akan meningkatkan *free cash flow*, dikarenakan Koefisien regresi aktivitas ( $b_3$ ) = 5,421 memiliki hubungan positif (searah).

#### Analisis Regresi dengan Variabel

##### Moderating

Berfungsi memperkuat atau

profitabilitas, leverage, aktivitas, nilai tukar dan *free cash flow*

#### 1. Analisis Persamaan 1

Nilai residual dapat dilihat dalam pengujian model di Persamaan 1, sehingga model tersebut digunakan untuk mencari nilai residual antara profitabilitas, leverage, aktivitas terhadap nilai tukar. Hasil dari perhitungan pengolahan data tersebut dapat dibuat dalam model persamaan 1, sebagai berikut:

#### 2. Analisis Residual (Persamaan 2)

Analisis residual (Persamaan 2) digunakan untuk menguji deviasi (penyimpangan) dari suatu model. Fokusnya adalah ketidak cocokkan (*Lack of fit*) yang dihasilkan dari deviasi hubungan linier variabel independen.

**Tabel 5**  
**Koefisien Regresi Persamaan 1**

Model	B	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		Std. Error	Beta			
1	(Constant)	12231,100	1486,675		8,227	,000
	Profitabilitas	4,635	21,043	,043	,220	,827
	Leverage	-,022	,020	-,210	-1,085	,288
	Rasio Aktivitas	33,195	607,436	,011	,055	,957

**Tabel 6**  
**Koefisien Regresi Persamaan 2**

Model	B	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		Std. Error	Beta			
1	(Constant)	1207,567	166,770		7,241	,000
	Free Cash Flow	10,274	10,488	,182	,980	,336

memperlemah hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Untuk membuktikan bahwa variabel moderating tersebut menjadi variabel mediasi atau tidak digunakan uji residual. Sebagaimana dalam kerangka konseptual yang menggambarkan hubungan antara

Adapun hasil dari olahan data tersebut dapat dibuat dalam model persamaan 2. Hasil dari tabel di atas, dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

Variabel *free cash flow* perusahaan dengan tingkat residual (penyimpangan) yang dihasilkan melalui hubungan

antara variabel profitabilitas, leverage dan aktivitas dengan nilai tukar memiliki hubungan yang searah dan positif yang ditunjang dengan hasil nilai koefisien regresi dari nilai perusahaan sebesar 10,274, sehingga mengindikasikan bahwa semakin tinggi nilai residual profitabilitas, leverage dan rasio aktivitas mengakibatkan *free cash flow* naik.

### Pengujian Hipotesis Enam

Pengujian Hipotesis Enam Uji hipotesis yang keempat merupakan uji t ialah menguji koefisien regresi secara parsial buat mengenali variabel *free cash flow* dengan nilai residual (penyimpangan) yang dihasilkan hubungan antara profitabilitas, leverage serta kegiatan dengan nilai tukar.

Dari hasil tabel 3 menunjukkan tingkat signifikansi yang dihasilkan variabel nilai perusahaan sebesar  $0,336 > \alpha = 0,05$  (*level of signifikan*), menunjukkan pengaruh *free cash flow* terhadap nilai residual adalah tidak signifikan dan positif.

#### a. Pembahasan

##### 1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Free Cash Flow

Hasil pengujian yang sudah dicoba memperlihatkan profitabilitas yang diproksi melalui *gross profit margin* mempengaruhi positif serta signifikan terhadap *free cash flow* dengan demikian **hipotesis awal bisa diterima**. Profitabilitas dalam riset ini diproksi lewat *gross profit margin*. Profitabilitas yang besar menggambarkan kalau kinerja industri baik, karena terlihat dari kinerja keahlian industri dalam menciptakan keuntungan serta bertambah yang akan berdampak dalam menciptakan laba kotor pada tiap penjualannya terus menjadi besar dan menjadi banyak jumlah arus kas industri yang bisa digunakan buat membeli investasi bonus, melunasi utangnya, membeli saham treasury ataupun menaikkan likuiditasnya. Terus menjadi besar *Free cash flow* yang ada dalam satu industri,

hingga terus menjadi sehat industri tersebut sebab mempunyai kas yang ada buat perkembangan, pembayaran hutang serta dividen.

##### 2. Pengaruh Leverage Terhadap Free Cash Flow

Hasil pengujian yang sudah dicoba memperlihatkan leverage yang diproksi melalui *degree of operating leverage* mempengaruhi positif tidak signifikan terhadap *free cash flow* dengan demikian **hipotesis kedua ditolak**. Ketidaksignifikan disebabkan kenaikan laba operasi yang diharapkan, dirasakan tidak lumayan besar dalam menaikkan kas yang dipunyai oleh industri. Hal ini menyebabkan tingkat *degree of operating leverage* bersifat negatif yang memperlihatkan banyak industri ritel hadapi kerugian operasi. Aktivitas Leverage operasional terjadi jika industri memakai aktiva yang memunculkan biaya-biaya penjualan yang menciptakan pergantian laba operasional, sehingga dapat menimbulkan kenaikan jumlah kas yang dipunyai oleh industri.

##### 3. Pengaruh Leverage Terhadap Free Cash Flow

Hasil pengujian yang telah dilakukan memperlihatkan leverage yang diproksi melalui *degree of operating leverage* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *free cash flow* dengan demikian **hipotesis kedua ditolak**. Leverage operasional terjadi pada saat perusahaan menggunakan aktiva yang menimbulkan biaya-biaya operasi tetap. Adanya perubahan penjualan yang menghasilkan perubahan laba operasional. Penggunaan *leverage* operasional akan meningkatkan penjualan sehingga laba operasi (EBIT) yang diperoleh juga meningkat. Peningkatan laba operasi ini akan menambah jumlah kas yang dimiliki oleh perusahaan sehingga semakin tinggi sisa kas yang dimiliki perusahaan, setelah perusahaan membiayai semua

investasi dan modal kerja untuk kegiatan operasionalnya dalam rangka pengembangan usaha. Ketidaksignifikan dikarenakan peningkatan laba operasi yang diharapkan, dirasakan tidak cukup besar dalam menambah kas yang dimiliki oleh perusahaan. Hal ini dikarenakan banyak tingkat *degree of operating leverage* bersifat negatif yang memperlihatkan banyak perusahaan ritel mengalami kerugian operasi.

#### 4. Pengaruh Rasio Aktivitas Terhadap Free Cash Flow

Hasil pengujian memperlihatkan rasio aktivitas yang diproksi melalui *total asset turnover* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *free cash flow*. Semakin cepat perolehan tingkat perputaran aset perusahaan dan meningkatkan laba bersih, karena perusahaan sudah dapat memanfaatkan aset tersebut untuk meningkatkan penjualan yang berpengaruh terhadap kenaikan pendapatan perusahaan. Laba bersih yang meningkat akan menambah kas yang dimiliki oleh perusahaan sehingga arus kas bebas yang dimiliki juga akan bertambah. Hal ini dikarenakan perusahaan tidak dapat menekan biaya operasinya sehingga biaya-biaya operasi yang ditimbulkan akan mengurangi laba yang dihasilkan, karena tidak dapat dimaksimalkan dengan demikian penambahan kas yang ada juga tidak maksimal.

#### 5. Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Aktivitas terhadap Free Cash Flow yang di moderasi oleh Nilai Tukar

Masuknya nilai tukar tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh struktur profitabilitas leverage dan rasio aktivitas terhadap *free cash flow*. Hasil ini menunjukkan **hipotesis 4 yang diajukan tidak dapat diterima**. Hal ini ditunjukkan tingkat signifikansi yang dihasilkan variabel *free cash flow* terhadap nilai residu sebesar 0 sebesar  $0,336 > \alpha = 0,05$  (*level of signifikan*),

dengan koefisien regresi yang diperoleh sebesar 10,274 menunjukkan pengaruh *free cash flow* terhadap nilai residual adalah tidak signifikan dan positif. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi nilai residual profitabilitas, leverage dan rasio aktivitas mengakibatkan *free cash flow* naik. Ketidakmampuan nilai tukar dalam memoderasi hubungan antara profitabilitas, leverage dan rasio aktivitas terhadap *free cash flow* dikarenakan pergerakan nilai tukar yang fluktuatif membuat perusahaan ritel tidak mampu memprediksi nilai tukar yang berlaku sebagai dasar menjalankan kegiatan operasi perusahaan yang akan datang. Disamping itu disvaritas yang terlalu tinggi nilai tukar selama tahun 2014-2018 antara Rp 9.855,39 s/d Rp 14.195,92 mempengaruhi kompetitifnya suatu perusahaan. Hal ini sebagai efek dari fluktuasi nilai tukar yang mempengaruhi pendapatan dan biaya operasional perusahaan.

#### Kesimpulan

Simpulan hasil penelitian ini dapat dikemukakan sebagai berikut: 1). Profitabilitas yang diproksi melalui *gross profit margin* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *free cash flow* 2). Leverage yang diproksi melalui *degree of operating leverage* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *free cash flow*, 3). Rasio aktivitas yang diproksi melalui *total asset turnover* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *free cash flow*, 4). Masuknya nilai tukar tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh struktur profitabilitas leverage dan rasio aktivitas terhadap *free cash flow*

Penelitian ini memiliki keterbatasan dalam pengukuran nilai tukar, karena nilai tukar dalam penelitian mendapatkan hasil tidak dapat mempengaruhi dimungkinkan perusahaan ritel tidak menggunakan modal dalam satuan dollar. Sehingga untuk penelitian mendatang diharapkan dapat menambah variabel likuiditas.

## DAFTAR PUSTAKA

- Asfali, I. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Pertumbuhann Penjualan Terhadap Financial Distress Perusahaan Kimia. *Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 20(2), 56–66.
- Azizah, H. L. M., & Farah, D. (2018). Pengaruh Rasio Aktivitas Dan Rasio Leverage Terhadap Profitabilitas (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Food and Beverages yang terdaftar di BEI Periode 2012-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 59(1). <https://doi.org/10.1093/biomet/67.3.669>
- Biacabe, B., Chevallier, J. M., Avan, P., & Bonfils, P. (2001). Functional anatomy of auditory brainstem nuclei: Application to the anatomical basis of brainstem auditory evoked potentials. *Auris Nasus Larynx*. [https://doi.org/10.1016/S0385-8146\(00\)00080-8](https://doi.org/10.1016/S0385-8146(00)00080-8)
- Christensen, C., McDonald, R. M., Altman, E. J., & Palmer, J. (2017). Disruptive Innovation: Intellectual History and Future Paths. In *Academy of Management Proceedings* (Vol. 2017). <https://doi.org/10.5465/ambpp.2017.14218abstract>
- Copeland, T., & Fred Weston, J. (1981). Financial Theory and Corporate Policy. In *Journal of Banking & Finance*. [https://doi.org/10.1016/0378-4266\(81\)90050-9](https://doi.org/10.1016/0378-4266(81)90050-9)
- Dewi Teresia, E. S., & Hermi, H. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan Dan Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pertumbuhan Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*. <https://doi.org/10.25105/jmat.v3i1.4969>
- Eugene F. Brigham and Joel F. Houston. (2015). Fundamentals of Financial Management. In *Cengage Learning*. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511790546.026>
- Ghozali, I. (2013). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM dan SPSS 21. In *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Pogram iIBM SPSS 21*. <https://doi.org/10.1126/science.1158668>
- Halim, A. (2012). Akuntansi Sektor Publik Akuntansi Keuangan Daerah. In *Salemba Empat*. <https://doi.org/ISBN:978-979-061-226-6>
- Hani Handoko. (2012). Dasar-dasar operations Research. *BPFE, Yogyakarta*. <https://doi.org/10.1007/BF00191900>
- Hasan, M. A. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial , Free Cash Flow dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang (Mudrika Alamsyah Hasan). *Jurnal Akuntansi*, 3(1), 90–100.
- Horne, J.C. dan Wachowicz, J. M. (2007). Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan. In *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. <https://doi.org/10.4324/9781315641348>
- Jensen, M. (1986). Journal of Social and Personal. *Journal of Social and Personal Relationship*. <https://doi.org/10.1177/0265407598156003>
- Jensen, M. C. (1999). Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. In *SSRN*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.99580>
- Kasmir. (2014). Laporan Keuangan Bank. *Manajemen Perbankan*.
- Khan, F. I., Husain, T., & Hejazi, R. (2004). An overview and analysis of site remediation technologies. *Journal of Environmental Management*. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2004.02.003>
- Manjunatha, K. (2013). Impact of Debt-Equity and Dividend Payout Ratio on the Value of the Firm. *Global Journal of Commerce & Management Perspective*, 2(2), 18–27.
- Oktamawati, M. (2017). Pengaruh Karakter Eksekutif, Komite Audit, Ukuran Perusahaan, Leverage, Pertumbuhan Penjualan, Dan Profitabilitas Terhadap Tax Avoidance. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 15(1), 23–40. <https://doi.org/10.24167/JAB.V15I1.1349>

- Putra, I. A. M. C. D. I. W. (2017). *Free Cash Flow Sebagai Pemoderasi Pengaruh Earnings Manajement dan Kebijakan Deviden pada Nilai Perusahaan*. 18, 1259–1285.
- Rachma, N., Deka, R. E., Rachma, N., Deka, R. E., & Azwar, E. (2018). Inovasi Disruptif : Tantangan dan Peluang bagi UKM. *Inovasi Disruptif : Tantangan Dan Peluang Bagi UKM*, 1(2003), 214–226.
- Salvatore, D. (2013). International economics : trade and finance. In *John Wiley & Sons*.
- SALVATORE, D. (2010). Globalisation, International Competitiveness And Growth: Advanced And Emerging Markets, Large And Small Countries. *Journal of International Commerce, Economics and Policy*. <https://doi.org/10.1142/s179399331000007x>
- Sawir, A. (2001). Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan. *PT Gramedia Pustaka Utama*. <https://doi.org/10.1021/j100193a062>
- Sugiono. (2014). Metode penelitian pendidikan pendekatan kuantitatif.pdf. In *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D*.
- Supranto. (2001). Pengukuran Tingkat Kepuasan Pelanggan. Untuk Meningkatkan Pangsa Pasar. In *Edisi Baru*.