

## **DAMPAK ARUS KAS BEBAS, KEBIJAKAN UTANG, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA KEUANGAN**

**Mayang Lutfitasari<sup>1</sup>; Agus Munandar<sup>2</sup>**

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Esa Unggul<sup>1</sup>,  
Program Studi Magister Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Esa Unggul<sup>2</sup>  
Email : [agus.munandar@esaunggul.ac.id](mailto:agus.munandar@esaunggul.ac.id)

### **ABSTRAK**

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui dampak antara arus kas bebas, kebijakan utang, ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan. Cara yang diterapkan pada studi ini ialah kuantitatif. Teknik penentuan sampel pada studi ini memakai *purposive sampling*. Sampel studi ini sejumlah 17 emiten sektor pariwisata yang memenuhi kriteria yakni emiten yang melaporkan laporan keuangannya di bursa efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020. Selanjutnya, data diolah dengan menggunakan uji asumsi klasik. Pengujian hipotesa studi memakai analisis regresi linier berganda untuk mengetahui ada atau tidaknya dampak variabel independen terhadap variabel dependen. Uji hipotesis terdiri dari uji signifikansi simultan (Uji-F), uji signifikansi parsial (Uji-T) dan uji Adjusted R Square. Hasil studi menghasilkan arus kas bebas berpengaruh terhadap kinerja keuangan sedangkan kebijakan utang dan ukuran perusahaan terbukti tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan. Selanjutnya diketahui bahwa arus kas bebas, kebijakan utang dan ukuran perusahaan mampu mempengaruhi kinerja keuangan secara simultan.

Kata Kunci: Arus Kas Bebas, Kebijakan Utang, Ukuran Perusahaan, Kinerja Keuangan.

### **ABSTRACT**

*The purpose of this study was to determine the impact of free cash flow, leverage, firm size on financial performance. The method applied in this study is quantitative. The sampling technique in this study used purposive sampling. The sample of this study is 17 issuers in the tourism sector that meet the criteria, namely issuers who report their financial statements on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2016-2020 period. Furthermore, the data is processed using the classical assumption test. Testing the study hypothesis using multiple linear regression analysis to determine whether or not there is an impact of the independent variable on the dependent variable. Hypothesis testing consists of simultaneous significance test (F-test), partial significance test (T-test) and Adjusted R Square test. The results of the study show that free cash flow has an effect on financial performance, while leverage and firm size have no effect on financial performance. Furthermore, it is known that free cash flow, leverage and firm size can simultaneously affect financial performance.*

*Keywords: Free Cash Flow; Firm Size; Leverage; Financial Performance*

## **PENDAHULUAN**

Pariwisata yang menjadi salah satu bidang penggerak adanya sektor ekonomi yang dijadikan pemerintah sebagai solusi di dalam melakukan peningkatan pada pembangunan ekonomi. Namun pada tahun 2019, dunia dilanda pandemi Covid-19 dan tentunya Indonesia berdampak sangat besar. Banyak perusahaan yang mengalami penurunan kinerja keuangan yang disebabkan oleh munculnya virus Covid-19 (*Corona Virus Disease-2019*). Atas dampak pandemi tersebut, beberapa perusahaan mengalami kelesuan dalam kinerja keuangannya. Faktor eksternal dan internal sangat mempengaruhi kinerja keuangan di dalam suatu perusahaan, hal ini dapat dibuktikan karena pada survei oleh Asosiasi Perusahaan Perjalanan Wisata Indonesia (Asita) yang diberitakan pada ([industri.kontan.id](http://industri.kontan.id);2020) menyebutkan bahwa pariwisata di Indonesia mengalami penurunan. Hal tersebut berimbas pada pemasukan pelaku-pelaku pariwisata dan laba yang didapatkan oleh perusahaan-perusahaan dari sektor pariwisata, hotel dan restoran ini. Perusahaan dipaksa untuk selalu menampilkan kinerja keuangan yang baik dengan keadaan yang buruk seperti ini.

Faktor yang selalu dilihat oleh suatu investor dalam mengambil kebijakan untuk berinvestasi adalah kinerja keuangan perusahaan. Adanya analisis kinerja ini dilakukan untuk mengetahui keadaan dari keuangan perusahaan. Penjelasan tentang indikator kebersihan perusahaan dan sumber pertimbangan dalam rencana pengambilan keputusan hanyalah dua contoh dari banyaknya penggunaan informasi keuangan yang dapat disebut sebagai sumber informasi. (Harahap, 2009) Ketika kinerja keuangan perusahaan membaik, itu merupakan indikasi pengelolaan keuangan yang sehat, di sisi lain, ketika kinerja keuangan perusahaan menurun, banyak faktor yang berperan.

Hampir semua perusahaan mengalami penurunan kinerja keuangan pada tahun 2020. Tidak hanya dipengaruhi oleh faktor eksternal yang telah diuraikan diatas, faktor internal menurunnya kinerja keuangan, salah satunya adalah arus kas bebas (Park & Shawn, 2013). Berdasarkan hasil pengamatan pada sampel penelitian, didapat bahwa pada tahun 2020 terdapat penurunan arus kas bebas dibandingkan dengan tahun 2020. Hal tersebut dapat dikaitkan dengan kondisi kinerja keuangan yang juga mengalami penurunan karena menurut penelitian Park & Shawn (2013) arus kas bebas memberikan pengaruh positif pada kinerja keuangan, yang artinya semakin tinggi arus kas bebas perusahaan maka kinerja keuangan otomatis semakin meninggi, akan tetapi hasil dari Hong & Shuting (2012) mendapatkan hasil bahwa arus kas bebas ternyata terdapat pengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Adanya gap penelitian terdahulu tersebut

membuat peneliti ingin menguji kembali dengan variabel yang serupa untuk memastikan hasil hubungan antara arus kas bebas dengan kinerja keuangan.

Ukuran total aset perusahaan berdampak pada kinerja keuangan, dan semakin besar perusahaan, semakin banyak modal yang akan diinvestasikan dan semakin besar perputaran uang, yang nantinya akan membuat kinerja keuangan menjadi lebih baik. Berdasarkan pengamatan pada sampel penelitian, didapat bahwa pada tahun 2020 terdapat penurunan rasio ukuran perusahaan, sehingga penurunan ukuran perusahaan ini dapat dikaitkan dengan penurunan kinerja keuangan pada tahun 2020. Fenomena ini serupa dengan temuan Shibusse et al (2019), yang menemukan bahwa kesuksesan finansial suatu perusahaan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan tersebut.

Selain itu, kinerja keuangan juga dipengaruhi oleh Kebijakan Utang. Kebijakan Utang diartikan sebagai perbandingan pada hutang dengan aktiva yang mencerminkan adanya aktiva yang dimanfaatkan untuk dijadikan jaminan hutang (Fauzan et al., 2020). Tingkat Kebijakan Utang pariwisata pada tahun 2020 mengalami peningkatan hal tersebut didapat dari pengamatan yang dilakukan pada sampel terpilih sehingga diasumsikan bahwa tinggi Kebijakan Utang maka akan mempengaruhi kinerja keuangan. Sebuah studi oleh Iqbal & Usman (2018) menemukan bahwa Kebijakan Utang meningkatkan kinerja keuangan, namun studi oleh Shaferi et al. (2020) menemukan sebaliknya Kebijakan Utang merugikan kesuksesan finansial. Para peneliti tertarik dengan perbedaan data dan sedang mempertimbangkan untuk memasukkan Kebijakan Utang sebagai elemen ketiga dalam penyelidikan ini.

Penelitian terkait dampak antara arus kas bebas, ukuran perusahaan dan Kebijakan Utang terhadap kinerja keuangan telah banyak dilakukan sebelumnya, salah satunya oleh Park & Shawn, (2013) Persamaan penelitian terdapat pada salah satu variabel independennya yakni arus kas bebas dan pengaruhnya terhadap kinerja keuangan sedangkan persamaan dengan penelitian Toni & Edward (2019) dan Park & Shawn (2013) terdapat pada salah satu variabel independennya yakni ukuran perusahaan dan pengaruhnya terhadap kinerja keuangan. Sedangkan perbedaannya terletak pada variabel Kebijakan Utang yang tidak digunakan pada kedua penelitian tersebut, peneliti menggunakan variabel Kebijakan Utang agar terdapat pembaruan penelitian dengan penelitian sebelumnya.

Dari bahasan diatas, penelitian ini bertujuan untuk menunjukkan ukuran arus kas bebas dan kinerja keuangan. Periode dalam survei ini yang digunakan adalah dari tahun 2016 sampai tahun 2020, dan alasan pemilihan periode ini adalah untuk survei tersebut.

Sebelumnya masih meneliti sampai tahun 2019. Jadi, penelitian ini akan menjadi pembaruan untuk penelitian sejenis.

## **LITERATURE REVIEW**

### **Teori Keagenan**

Jensen dan Meckling pertama kali mengusulkan konsep agensi pada tahun 1976. Hubungan agensi tercipta karena adanya kegiatan dimana terdapat satu orang atau lebih yang disebut dengan *principals* yang mempekerjakan orang lain atau *agent* untuk melaksanakan layanan dan mempercayakan otoritas pengambilan keputusan (Jensen & Meckling (1976). Menurut pendekatan berlawanan yang dianjurkan oleh Eisenhardt (1989), yang mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan manajerial kepada manajer untuk bertindak sebagai kontrak antara pemilik utama dan agen, pemilik utama mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan manajerial kepada manajer untuk menentukan hubungan toko.

Konflik kepentingan yang muncul ketika kepemilikan dan manajemen perusahaan dipisahkan dijelaskan oleh teori keagenan. Pemisahan kekuasaan dalam konflik memastikan bahwa masing-masing pihak mendapatkan hasil maksimal dari situasi tersebut. Dividen dan pengembalian menjadi perhatian utama bagi pemilik perusahaan. Agen memiliki kepentingan untuk mendapatkan bayaran setinggi mungkin (Munandar et al., 2019). Dalam teori keagenan, sangat penting bagi investor untuk menjelaskan kinerja keuangan perusahaan karena investor dapat mengetahui apakah perusahaan dalam kondisi baik atau buruk berdasarkan kinerja keuangannya. Bisnis yang dijalankan dengan baik melihat peningkatan keuntungan, yang mempengaruhi jumlah informasi keuangan yang diungkapkan dan menarik investor.

### **Kinerja Keuangan**

Melalui kinerja keuangan, perusahaan dapat mengukur efisiensi dan efektivitas kegiatan usahanya selama periode waktu tertentu. Salah satu pertimbangan bagi investor atau pihak luar yang berinvestasi dalam bisnis tersebut salah satunya melalui kinerja perusahaan. Ketika kinerja keuangan perusahaan didefinisikan oleh Mironiuc et al (2015) yang dimaksud dengan hasil kerja sektor keuangannya sebagaimana diungkapkan dalam laporan keuangan awalnya. Mengelola dan mengendalikan sumber daya merupakan komponen kunci dari kinerja keuangan untuk IAI (2015). Pekerjaan yang dilakukan dan dilaporkan dalam laporan keuangan suatu perusahaan oleh Iqbal & Usman (2018) disebut

sebagai kinerja keuangan. Namun menurut Rotich (2015), kinerja keuangan merupakan penilaian atas kemampuan perusahaan dalam mengelola uang sesuai dengan pedoman yang telah ditetapkan.

### **Arus Kas Bebas**

Menurut Wahyudin & Salsabila (2019), arus kas terpisah adalah jumlah uang yang sebenarnya diperoleh dalam suatu periode dari suatu perusahaan. Ada 3 jenis arus kas pada sebuah emiten yang dikelompokkan berdasarkan 3 kegiatan yakni arus kas dari kegiatan pada operasi, kegiatan pada investasi serta kegiatan dari pendanaan. Arus kas yang berasal dari operasi termasuk pengumpulan uang dari konsumen, pembayaran supplier, arus kas berdasarkan aktivitas bisnis lain seperti pemasaran, pembayaran administrasi dan bunga, dan membayar pajak secara tunai. Arus kas dari aktivitas investasi termasuk investasi atau menjual aset tetap. Aktivitas pendanaan yang berasal dari arus kas mencakup semua pendanaan seperti penerbitan saham, obligasi dan pinjaman jangka pendek lainnya.

### **Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan merupakan perbandingan ukuran perusahaan, dan aset perusahaan dapat digunakan untuk mengukur ukuran ini (Dang et al., 2018). Perusahaan yang lebih kecil cenderung lebih menguntungkan, menurut penelitian Putri dan Wahyudi (2020). Bagi investor, ukuran perusahaan dapat menjadi indikator yang berguna. Manajer memiliki kebebasan penuh untuk menggunakan aset perusahaan sesuai keinginan mereka jika mereka memiliki basis aset keseluruhan yang besar. Nilai perusahaan dapat dengan mudah ditingkatkan dengan mengarahkan manajemen perusahaan untuk melakukannya (Yinka & Uchenna, 2018). Dari uraian ini, kita dapat menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan secara umum didefinisikan sebagai sekelompok perusahaan, dari kecil hingga besar, dan tercermin dalam total aset.

### **Kebijakan Utang**

Perusahaan memiliki neraca yang didanai secara eksternal, salah satunya berasal dari utang dan modal. Kebijakan Utang didefinisikan sebagai perbandingan kewajiban dan aset dan menggambarkan aset yang digunakan untuk menjamin kewajiban (Kasmir, 2018). Menurut Kasmir dalam Wahyudi dan Fitriah (2021), data terkait dengan kisaran aset perusahaan dapat didapatkan dengan diukur menggunakan alat ukur seperti Rasio

Utang. Jangka waktu tertentu yang memenuhi kewajiban untuk diselesaikan dalam jangka waktu tertentu. Kebijakan Utang dalam penelitian ini adalah rasio liabilitas terhadap aset.

### **Hubungan Antar Variabel dan Pengembangan Hipotesis**

#### **Dampak antara Arus Kas Bebas, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Utang, terhadap Kinerja Keuangan**

Ukuran perusahaan yang besar akan menghasilkan suatu kinerja keuangan yang lebih mumpuni. Aset yang besar pada korporasi maka persoalan keuangan yang dimiliki juga tinggi. Jika ada sisa kas dari korporasi hal ini tidak akan menjadi bagian dalam pembagain deviden. Namun, sisa kas tersebut akan dipakai berinvestasi di modal lain. Ada kecendrungan jika free cash flow dipakai untuk menanamkan modal hal ini membuat kinerja keuangan emiten jauh meningkat. Dimana pada umumnya dana yang berasal dari hutang akan menaikkan kinerja keuangan dan membuat pengelola perusahaan akan berusaha sekeras mungkin untuk bisa membayar hutangnya. Pembayaran bunga pinjam ini sendiri akan mengurai pembayaran pajak.

Berdasarkan penjelasan tersebut maka dikatakan bahwa terdapat dampak antara arus kas bebas, ukuran perusahaan dan Kebijakan Utang terhadap kinerja keuangan sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rambe (2020) yang diketahui bahwa secara simultan atau bersama sama seluruh variabel independen yaitu arus kas bebas, ukuran perusahaan dan Kebijakan Utang berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Maka Hipotesis dapat disimpulkan:

**H<sub>1</sub>**: Terdapat dampak arus kas bebas, ukuran perusahaan dan Kebijakan Utang terhadap kinerja keuangan.

#### **Dampak antara Arus Kas Bebas terhadap Kinerja Keuangan**

Menurut Park & Shawn (2013), jika arus kas bebas perusahaan cukup tinggi, mereka dapat melakukannya dengan baik. Menurut Park & Shawn (2013) arus kas bebas dan kesuksesan finansial memiliki hubungan yang positif. Kemungkinan masa depan dapat dilihat pada potensi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Bahkan ketika arus kas bebas perusahaan tinggi, hal itu mungkin dinilai terlalu rendah oleh manajemen jika tidak ada prospek yang layak.

Menurut Park & Shawn (2013), perusahaan dengan arus kas yang rendah dapat memperoleh keuntungan dari pertumbuhan pendapatan. Juga telah diamati bahwa

profitabilitas perusahaan, penilaian saham dan biaya agensi dapat dipengaruhi oleh tingkat arus kas bebas yang tinggi. Menurut penalaran ini, hipotesis yang dikemukakan adalah benar:

**H<sub>2</sub>:** Terdapat dampak yang positif antara arus kas bebas terhadap kinerja keuangan.

### **Dampak antara Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan**

Menurut Putri dan Wahyudi (2020), ukuran perusahaan berpengaruh tidak langsung terhadap profitabilitas perusahaan. Dalam teori sinyal, ukuran perusahaan dapat menjadi sinyal yang baik bagi investor. Perusahaan dengan total aset yang besar, manajemen memiliki keleluasaan untuk menggunakan aset-aset tersebut untuk keperluan perusahaan. Shibutse et al (2019) Temuan studi ini mendukung gagasan bahwa ukuran perusahaan berdampak pada kesuksesan finansial. Maka Hipotesis ini adalah:

**H<sub>3</sub>:** Terdapat dampak yang positif antara Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan.

### **Dampak antara Kebijakan Utang terhadap Kinerja Keuangan**

Shaferi et al (2020) menunjukkan bahwa berbagai indikator keuangan dapat digunakan sebagai alat ukur risiko yang terkait dengan struktur modal yang menggunakan Kebijakan Utang dalam suatu perusahaan, salah satunya adalah rasio total kewajiban terhadap total aset. Aset perusahaan yang dibiayai oleh kreditur disebut sebagai Rasio Utang. Kewajiban tidak mencakup seluruh aset perusahaan, seperti halnya dengan Kebijakan Utang yang rendah. Sebagai aturan praktis, rasio yang lebih rendah berarti efek dari nilai yang lebih rendah pula dari Kebijakan Utang.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Iqbal & Usman (2018) diketahui bahwa Kebijakan Utang dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Hasil temuan tersebut digunakan sebagai acuan dalam penelitian ini sehingga hipotesis yang dipakai sebagai berikut:

**H<sub>4</sub>:** Terdapat dampak yang positif antara Kebijakan Utang terhadap Kinerja Keuangan.

## **METODE**

Pendekatan kuantitatif digunakan pada studi penelitian ini yang berfokus pada perusahaan seperti pariwisata, hotel, dan restoran yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Sampel terdiri dari 17 perusahaan yang harus memenuhi kriteria perusahaan pengungkapan laporan keuangan periode 2016-2020. Peneliti menggunakan metode “*Purposed sampling*” yang merupakan metode yang digunakan dalam menetapkan

banyaknya sampel yang akan dikumpulkan. Laporan keuangan sektor pariwisata yang tersedia untuk publik di Bursa Efek Indonesia dipakai guna menyusun data ini. Selanjutnya data yang ada pada penelitian ini dianalisis menggunakan statistik deskriptif. Ada beberapa uji asumsi yang digunakan untuk menilai apakah penelitian dapat dilanjutkan atau tidak, antara lain uji normalitas, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas. Analisis regresi linear berganda dapat digunakan untuk mencari tahu apakah variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Selanjutnya, uji hipotesis yang digunakan meliputi uji statistik F, uji statistik T, dan uji Adjusted R Square (AR) (Koefisien Determinasi).

## **HASIL DAN PEMBAHASAN**

### **Analisis Statistik Deskriptif**

Analisis deskriptif berguna dalam mengkaji hasil penelitian namun tidak dapat dipakai dalam membuat kesimpulan-kesimpulan yang lebih luas, atau berguna juga dalam merepresentasikan subjek penelitian yang berdasar pada data variabel tertentu. Berikut merupakan hasil analisis deskriptif dalam penelitian ini:

Tabel 1

Nilai arus kas bebas terendah sebesar -0,58 dimiliki oleh Panorama Sentrawisata Tbk (PANR). Nilai arus kas yang minus diakibatkan oleh arus kas operasional yang minus dan bertambahnya pengeluaran modal perusahaan. Sementara Nilai tertinggi sebesar 1,97 dimiliki oleh MNC Land Tbk (KPIG) menurut uji statistik deskriptif. Arus kas bebas positif memiliki nilai rata-rata 0,22. Meskipun arus kas bebas telah meningkat, standar deviasi 0,37 lebih dari rata-rata arus kas bebas. Ukuran perusahaan terkecil 0.07 East Parc Hotel (EAST), sedangkan terbesarnya adalah 29,43 dari MNC Land Tbk (KPIG). Dalam hal ukuran perusahaan, rata-rata 2,86. Sementara standar deviasi 5,19 menunjukkan bahwa ukuran bisnis telah meningkat, itu lebih besar dari ukuran perusahaan rata-rata. Pada titik terendah, nilai Kebijakan Utang adalah 0,02 yang dimiliki oleh Sanurhasta Mitra (MINA) dan tertinggi adalah Pembangunan Jaya Ancol Tbk (PJAA) sebesar 33.35. Nilai Kebijakan Utang rata-rata 1,17. Sedangkan standar deviasi sebesar 3,59 menunjukkan telah terjadi peningkatan Kebijakan Utang, bukan berarti rata-rata Kebijakan Utang mengalami peningkatan. Kinerja Keuangan terendah -0,26 milik Panorama Sentrawisata Tbk (PANR) dan Pioneerindo Gourmet International Tbk (PTSP)

0,13 dengan nilai tertinggi. Rata-rata nilai Kinerja Keuangan adalah 0.001. Hal ini menunjukkan Kinerja Keuangan mengalami penurunan, sedangkan standar deviasi 0.06 lebih rendah dibandingkan rata-rata Kinerja Keuangan.

### **Pengujian Asumsi**

Uji statistik yang harus dipenuhi pada analisis regresi linier berganda yang berbasis OLS disebut dengan uji asumsi. Hasil pengujian asumsi klasik disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 2

### **Hasil Uji Normalitas**

Pengujian normalitas menunjukkan bahwa data terdistribusi secara teratur karena titik-titik mengelompok di sekitar garis diagonal. Hasil pengujian histogram menunjukkan bahwa data terdistribusi secara teratur karena data menyebar di sekitar garis diagonal grafik histogram. Uji Komogorov-Smirnov kedua dilakukan untuk memastikan dua grafik lampiran benar-benar normal. Uji normalitas dengan Kolmogorov-Smirnov menghasilkan nilai uji Asymp. Jika Sig 0,052 lebih besar dari 0,05 maka uji Kolmogorov-Smirnov menunjukkan bahwa nilai residual berdistribusi normal dan dapat dilanjutkan ke tahap selanjutnya. Data dianalisis dalam SPSS dengan menggunakan strategi outlier.

### **Hasil Uji Multikolinieritas**

Berdasarkan pengujian hasil multikolinieritas, Arus kas bebas terdapat tolerance 0,497 dan nilai VIF 2,011, Ukuran perusahaan terdapat tolerance 0.520 dan nilai VIF 1.922, Toleransi Kebijakan Utang adalah 0,912 dan VIF-nya adalah 1,096. Dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas dalam penyelidikan ini, maka data saat ini dapat digunakan dalam pengujian berikutnya tanpa takut kontaminasi.

### **Hasil Uji Heteroskedestisitas (Uji Gletser)**

Berdasarkan uji heteroskedastisitas, arus kas bebas memiliki signifikansi nyata sebesar 0,415; ukuran perusahaan adalah 337; dan Kebijakan Utang adalah 0,793. Karena nilai sig dari semua variabel independen lebih besar atau sama dengan 0,05, residu yang dihilangkan tidak menunjukkan heteroskedastisitas.

### **Hasil Uji Autokorelasi**

Hasil uji autokorelasi Cochrane-Orcutt untuk uji autokorelasi Durbin Watson. Nilai DW diketahui 1,725 berdasarkan data di atas. Syarat tidak terjadi autokorelasi nilai  $dW > dU$  dan  $dW < 4 - dU$ . Karena nilai  $1.725 > 1,680$  dan  $1,814 < 4 - 1,680$  maka dapat disimpulkan data tidak terkena autokorelasi.

### **Hasil Uji Hipotesis**

#### **Hasil Uji Simultan (Uji F)**

Nilai signifikansi yaitu 0,001 yang mana  $< 0,05$ . Akibatnya, arus kas bebas, ukuran perusahaan, dan Kebijakan Utang semuanya berdampak pada hasil keuangan. Maka hipotesis penelitian  $H_1$  dalam penelitian ini dapat diterima.

#### **Hasil Uji Parsial (Uji T)**

Berdasarkan hasil uji-t, variabel arus kas bebas ( $X_1$ ) memiliki nilai signifikansi 0,001,  $< 0,05$ . Terdapat koefisien korelasi 7.963E-014 untuk variabel ini. Maka terdapat hubungan positif antara Variabel Arus Kas Bebas ( $X_1$ ) terhadap Kinerja Keuangan ( $Y$ ) maka  $H_2$  disetujui.

Berdasarkan hasil uji t, variabel ukuran perusahaan ( $X_2$ ) memiliki nilai signifikansi sebanyak 0,420, yang mana  $> 0,05$ . Koefisien regresi untuk variabel ini adalah 1.272E-015. Kinerja keuangan perusahaan tidak terpengaruh oleh ukuran perusahaan ( $X_2$ ). Maka  $H_3$  ditolak dalam penelitian ini.

Berdasarkan uji t, Kebijakan Utang ( $X_3$ ) memiliki nilai signifikansi sebanyak 0,410, artinya signifikan lebih signifikan dari 0,05. Koefisien regresi variabel ini adalah -0,001. Akibatnya, variabel Kebijakan Utang ( $X_3$ ) tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan ( $Y$ ). Oleh karena itu  $H_4$  ditolak dalam penelitian ini. Hasil uji hipotesis disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 3

### **Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda**

Data dari tahun 2016 hingga 2020 tentang perusahaan pariwisata, hotel, dan restoran Indonesia yang tercatat di Bursa Efek Indonesia digunakan guna menyelidiki dampak variabel independen tunggal ( $X$ ) terhadap variabel dependen tunggal ( $Y$ ). Setelah menganalisis data dari uji regresi linier berganda, persamaan ini dibuat:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3$$

$$Y = -0,010 + 0.000000000000007963 - 0.00000000000000127 - 0,001X_3 + E$$

Berikut adalah penjelasan dari model regresi:

Kinerja keuangan memiliki nilai -0.010 unit jika Arus Kas Bebas, Kebijakan Utang, dan Ukuran Perusahaan tetap konstan. Hal ini ditunjukkan oleh konstanta (a) 1387,483.

Untuk setiap tambahan unit arus kas bebas ( $X_1$ ), kinerja keuangan meningkat sebesar 0,000000000000007963 unit, sesuai dengan koefisien regresi ( $X_1$ ). Koefisien regresi untuk ukuran perusahaan ( $X_2$ ) adalah -0,00000000000000127, menunjukkan bahwa kinerja keuangan menurun sebesar -0,00000000000000127 unit untuk setiap tambahan variabel ( $X_2$ ) sebesar 1 unit. Penambahan variabel ( $X_3$ ) sebesar 1 unit menurunkan kinerja keuangan sebesar 0,001 unit, sesuai dengan koefisien regresi Kebijakan Utang ( $X_3$ ).

### Uji Determinasi ( $R^2$ )

Nilai  $R^2$  yang disesuaikan adalah 0,149, berdasarkan hasil yang ditunjukkan di atas 14,9 persen varians dalam kinerja keuangan dapat dikaitkan dengan arus kas bebas, ukuran perusahaan, dan Kebijakan Utang; 85,1 persen dapat dihubungkan dengan variabel lain yang tidak terdapat pada analisis ini.

## DISKUSI

### **Dampak Antara Arus Kas Bebas, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Utang, terhadap Kinerja Keuangan**

Nilai signifikansi 0,001 dihitung berdasarkan hasil uji simultan yang diketahui bahwa nilai signifikansi kurang dari 0,05. Ini berarti bahwa arus kas bebas, ukuran perusahaan, dan leverage semuanya memiliki dampak pada kinerja keuangan pada saat yang bersamaan. Hasilnya, Maka  $H_1$  dalam penelitian ini dapat diterima.

Kinerja keuangan suatu perusahaan dapat digunakan sebagai pengukur efisiensi dari waktu ke waktu. Investor dan pihak luar lainnya yang berinvestasi pada suatu perusahaan memperhitungkan kinerja perusahaan sebagai salah satu faktornya. Kinerja keuangan dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti arus kas bebas, ukuran perusahaan, dan Kebijakan Utang. Dalam penelitian ini membuktikan bahwa ketiga variabel arus kas bebas, ukuran perusahaan, dan Kebijakan Utang semuanya memiliki dampak pada kinerja keuangan secara bersamaan atau bersama-sama, menurut pernyataan ini Penelitian Rambe (2020) mengungkapkan bahwa semua variabel

independen, seperti arus kas bebas, ukuran bisnis, dan Kebijakan Utang, berdampak pada kinerja keuangan secara simultan.

### **Dampak Antara Arus Kas Bebas terhadap Kinerja Keuangan**

Berdasarkan pengujian hipotesis, arus kas bebas ( $X_1$ ) memiliki nilai signifikansi 0,001 yang mana  $< 0,05$  Variabel ini memiliki koefisien regresi sebesar  $7.963E-014$ . Artinya, arus kas bebas ( $X_1$ ) memberikan dampak yang positif terhadap kinerja keuangan ( $Y$ ). Hasilnya, hipotesis penelitian  $H_2$  diterima.

Menurut Park & Shawn (2013), sebuah perusahaan dapat berkinerja baik jika arus kas bebasnya cukup tinggi. Park & Shawn (2013) mengemukakan bahwa antara arus kas bebas dengan kinerja keuangan memiliki hubungan yang positif. Kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba digunakan sebagai perusahaan untuk melihat prospek ke depan. Jika sebuah perusahaan dapat mencapai arus kas bebas yang tinggi, tetapi tidak ada peluang yang menguntungkan, manajemen dapat meremehkan penggunaan arus kas bebas dan tentu saja meningkatkan biaya agensi.

Ketika arus kas bebas perusahaan meningkat, kinerja keuangannya juga meningkat. Park & Shawn (2013) dan Damayanti & Gantino (2016) juga menemukan bahwa arus kas bebas memiliki dampak yang menguntungkan pada kinerja keuangan, yang konsisten dengan penelitian.

### **Dampak antara Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan**

Berdasarkan pengujian hipotesis, ukuran perusahaan ( $X_2$ ) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,420, yang mana  $> 0,05$ . – Koefisien regresi untuk variabel ini adalah  $1.272E-015$ . Bahwa ukuran perusahaan ( $X_2$ ) tidak berdampak pada kinerja keuangan. Maka  $H_3$  dalam penelitian ini ditolak. Maka dari itu, penelitian ini mengesampingkan  $H_3$ . Hal Ini menunjukkan bahwa jika sebuah perusahaan tumbuh dalam ukuran, itu tidak akan berdampak pada hasil keuangannya.

Timbangan untuk mengukur parameter seperti total aset, nilai pasar, dan jumlah karyawan tersedia di setiap dimensi perusahaan yang memungkinkan. Sebuah bisnis dapat diklasifikasikan sebagai besar, menengah, atau kecil jika termasuk dalam salah satu dari ketiga kategori ini. Banyak ukuran yang mampu digunakan untuk menentukan ukuran perusahaan sebagai tanda status atau kualitasnya (Febria, 2018).

Secara umum, nilai dari total penjualan, total aset serta penguasaan pasar yang besar akan meningkatkan ukuran perusahaan. Total aset yang semakin besar membuat

modal yang dimiliki semakin besar, penjualan yang juga semakin banyak akan mampu memberikan peningkatan pada perputaran uang serta kapitalisasi pasar yang semakin besar akan membuat emiten lebih dikenal oleh masyarakat. Emiten yang besar cenderung mempunyai lebih luas basis pemegang kepentingan. Maka dari itu, banyak kebijakan dari emiten yang besar ini akan memberikan efek besar pada kepentingan dari publik jika dari pada dengan emiten yang kecil.

Hasil dari riset sebelumnya mengenai ukuran perusahaan memiliki hasil yang berbeda. Ukuran perusahaan tidak memberikan pengaruh pada kinerja perusahaan. Maka ukuran perusahaan tidak bisa dijadikan patokan emiten punya kinerja yang baik. Meskipun Toni & Edward (2019) menemukan bahwa ukuran bisnis berdampak pada kinerja keuangan, hasil kami menunjukkan bahwa ini tidak benar namun penelitian Fadholi&Gantino (2014) di sisi lain mendukung penelitian ini.

#### **Dampak antara Kebijakan Utang terhadap Kinerja Keuangan**

Variabel Kebijakan Utang ( $X_3$ ) mempunyai nilai signifikansi sebanyak 0,410, yang mana  $> 0,05$  sesuai dengan hasil pengujian hipotesis. Variabel ini memiliki koefisien regresi sebesar -0,001. Karena variabel Kebijakan Utang ( $X_3$ ) tidak mempengaruhi kinerja keuangan, maka dapat disimpulkan  $H_4$  ditolak dalam penelitian ini. Kinerja keuangan perusahaan tidak akan terpengaruh jika kebijakan utangnya meningkat.

Untuk menentukan seberapa besar operasi perusahaan dibiayai oleh utang, mengacu pada Kebijakan utang perusahaan terhadap total asetnya (Kasmir, 2018). Akibatnya, tingkat risiko keuangan yang dihadapi oleh suatu perusahaan dapat diukur menggunakan rasio ini. Analisis Kebijakan Utang harus dilakukan agar tujuan dan kebijakan perusahaan dipertimbangkan apakah mendistribusikan dana jangka panjang atau jangka pendek yang berasal dari luar perusahaan.

Kinerja keuangan perusahaan dengan tingkat Kebijakan Utang yang tinggi akan terpengaruh. Kebijakan Utang tidak berdampak pada kesuksesan finansial perusahaan dalam hal industri perhotelan dan pariwisata, menurut temuan sebuah studi baru. Temuan penelitian ini bertentangan dengan temuan Iqbal & Usman (2018), yang menemukan bahwa Kebijakan Utang memberikan dampak yang menguntungkan pada kesuksesan finansial. Tidak ada bukti bahwa Kebijakan Utang memberikan dampak pada kinerja keuangan, dan temuan pada penelitian ini sesuai dengan penelitian terbaru yang dilakukan oleh Sarawawati & Rioni (2019).

### **KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil analisis dan penelitian, maka dapat disimpulkan bahwa korelasi antara semua variabel bebas dan terikat tidak terlalu kuat. Hal ini dapat dilihat melalui nilai Adjusted R<sup>2</sup> sebesar 0,149 yang menghasilkan kesimpulan tersebut. 14,9 persen dari varians dalam kinerja keuangan dapat dihubungkan dengan arus kas bebas, ukuran perusahaan, dan Kebijakan Utang 85,1 persen dapat dikaitkan dengan variabel lain yang tidak terdapat pada analisis ini. Karena ruang lingkup penelitian ini terbatas pada periode waktu yang dicakup oleh tahun pengamatan (2016-2020), tidak dapat memberikan informasi tentang kondisi yang ada di luar periode waktu tersebut. Ruang lingkup penelitian ini terbatas pada perusahaan pariwisata, sehingga tidak dapat digunakan untuk mengevaluasi bisnis di industri lain.

### **DAFTAR PUSTAKA**

- Damayanti, Elisabet Dan Gantino, Rilla. (2016). Pengaruh Arus Kas terhadap Kinerja Keuangan Pada Industri Telekomunikasi Dan Perhotelan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2015. Universitas Esa Unggul
- Dang, C., (Frank) Li, Z., & Yang, C. (2018). Measuring firm size in empirical corporate finance. *Journal of Banking and Finance*, 86. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.09.006>
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review. *Academy of Management Review*. <https://doi.org/10.5465/amr.1989.4279003>
- Febria (2018). Pengaruh Leverage, Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial terhadap Manajemen Laba. DOI: 10.37531/sejaman.v3i2.568
- Fadholi, Ahmad Syukri. (2014). Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Study pada Perusahaan Manufaktur Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013). Universitas Esa Unggul.
- Fauzan, M., Islahuddin, I., & Nuraini, N. (2020). Good Corporate Governance and Income Smoothing Practice: Studies on Companies Listed in Kompas100 Index in Indonesia. *East African Scholars Journal of Economics, Business and Management*, 3(6).
- Harahap, S. S. (2009). Analisa Kritis Laporan Keuangan. *Teori Akuntansi*.
- Hartoyo, (2018). Hubungan Current Ratio, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI

Periode 2014-2016

- Hong, Z., & Shuting, Y. (2012). Relationship between Free Cash Flow and Financial Performance Evidence from the Listed Real Estate Companies in China. *2012 International Conference on Innovation and Information Management*, 36(Iciim).
- IAI. (2015). Penyajian Laporan Keuangan. *Psak*, 1, 24.
- Iqbal, U., & Usman, M. (2018). Impact of Financial Leverage on Firm Performance. *Seisense Journal of Management*, 1(2). <https://doi.org/10.33215/sjom.v1i2.13>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*.
- Kasmir. (2014). Analisis Laporan Keuangan, Edisi Satu, Cetakan Ketujuh. In *Raja Grafindo Persada*.
- Kasmir. (2018). Analisis Laporan Keuangan. Edisi Pertama Cetakan Kesebelas. In *Jakarta: Raja Grafindo Persada*.
- Mironiuc, M., Carp, M., & Chersan, I.-C. (2015). The Relevance of Financial Reporting on the Performance of Quoted Romanian Companies in the Context of Adopting the IFRS. *Procedia Economics and Finance*, 20(15), 404–413.
- Munandar, A., Nurdiniah, D., & Alananto, D. (2019). Analisis Pengaruh Zakat terhadap Kinerja Keuangan: Studi Literatur. *SERAMBI: Jurnal Ekonomi Manajemen Dan Bisnis Islam*, 1(1), 23–32.
- Park, K., & Shawn, S. (2013). Capital structure, Free Cash Flow, Diversification and Firm Performance: A Holistic Analysis. *International Journal of Hospitality Management*, 33, 51–63.
- Putri, S. Y. U., & Wahyudi, I. (2020). Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, *Firm size* dan Profitabilitas Terhadap Ketepatan Waktu Penyampaian Laporan Keuangan Perusahaan pada Masa Covid-19. *Akselerasi: Jurnal Ilmiah Nasional*, 4(1), 25–37.
- Rombe, B. H. (2020). Analisis Ukuran Perusahaan, Free Cash Flow (FCF) dan Kebijakan Hutang terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. <https://doi.org/10.36987/ecobi.v7i1.1530>
- Rotich, G. (2015). *The Relationship between Financial Structure and Financial Performance of Microfinance Banks in Kenya*. October.
- Saraswati, Dewi. (2019). Pengaruh Pendapatan Asli Daerah, Ukuran Pemerintah Daerah, Leverage, terhadap Kinerja Keuangan Pemerintah Daerah. *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik*, [S.L.], V. 9, N. 2, P. 110-120

- Shaferi, I., Wahyudi, S., Mawardi, W., Hidayat, R., & Puspitasari, I. (2020). The Manufacture and service Companies Differ Leverage Impact to Financial Performance. *International Journal of Financial Research*, 11(2).
- Shibutse, R. L., Kalunda, E., & Achoki, G. (2019). Effect of Leverage and Firm Size on Financial Performance of Deposit Taking Savings and Credit Cooperatives in Kenya. *International Journal of Research in Business and Social Science* (2147-4478), 8(5).
- Sugiyono. (2012). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D. Bandung: Alfabeta. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R & D. Bandung: Alfabeta.*
- Sugiyono. (2017). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. In *Bandung : Alfabeta*. Toni, N., & Edward, Y. R. (2019). Effect of Capital Structure and Firm Size on Financial Performance ( Empirical Study of Go Public Companies Listed on the IDX ). *IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM)*, 21(11), 19–26.
- Wahyudi, I., & Fitriah, N. (2021). Pengaruh Aset Tidak Berwujud , Ukuran Perusahaan , Kepatuhan Perpajakan, dan Leverage Terhadap Transfer Pricing. *Jurnal Akuntansi*, 13(November), 388–401.
- Wahyudin, A., & Salsabila, K. (2019). Firm Size Moderates the Effect of Free Cash Flow, Firm Growth, and Profitability on Debt Policy. *JDA : Jurnal Dinamika Akuntansi*, 11(1), 89–97.
- Yinka, M. S., & Uchenna, C. E. (2018). Firm Specific Determinants of Corporate Effective Tax Rate of Listed Firms in Nigeria. *Journal of Accounting and Taxation*, 10(2), 19–28.

**TABEL**

Tabel 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif  
 Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	standar deviasi
Arus Kas Bebas	85.00	-0.58	1.97	0.22	0.37
Ukuran Perusahaan	85.00	0.07	29.43	2.86	5.19
Kebijakan Utang	85.00	0.02	33.35	1.17	3.59
Kinerja Keuangan	85.00	-0.26	0.13	0.001	0.06
Valid N (listwise)	85.00				

Sumber: data diolah

Tabel 2. Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi Klasik				
No	Uji	Indikator	Hasil	Keterangan
1	Uji Normalitas	Asymp. Sig. (2-tailed)	0,052	Data Berdistribusi Normal
2	Uji Multikolinieritas	VIF /Tolerance	FCF = 0.497/2.011 FSZ = 0.520/1.922 LEV = 0.912/1.096	Tidak Terdapat Masalah Multikolinearitas
3	Uji Heteroskedastisitas	Uji Gletser	FCF= 0.415 > $\alpha = 0.05$ FSZ=0.337 > $\alpha = 0.05$ LEV=0.793 > $\alpha = 0.05$	Tidak Terdapat Masalah Heteroskedastisitas
4	Uji Autokorelasi	DW	1.725	Terdapat Masalah Autokorelasi

Sumber: data diolah

Tabel 3. Hasil Hipotesis

Hipotesis	Hipotesis	Koefisien	Sig.	Keterangan
H1	Terdapat dampak Arus Kas Bebas, Kebijakan Utang, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan	0,050	0,001	Diterima
H2	Terdapat dampak yang positif antara Arus Kas Bebas terhadap Kinerja Keuangan	0.0000000000 0007963	0,001	Diterima
H3	Terdapat dampak yang positif antara Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan	- 0.0000000000 0000127	0,420	Ditolak
H4	Terdapat dampak yang positif antara Kebijakan Utang terhadap Kinerja Keuangan	-0,001	0,410	Ditolak

Sumber: data diolah