

**STRUKTUR AKTIVA, STRUKTUR MODAL, OPERATING LEVERAGE PENGARUHNYA
TERHADAP ALIRAN KAS BEBAS DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI**

Oleh:
Angellica J.M Rumende

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Jurusan Manajemen
Universitas Sam Ratulangi Manado
email: angelrumende@gmail.com

ABSTRAK

Persaingan dalam industri manufaktur membuat setiap perusahaan semakin meningkatkan kinerja agar tujuannya dapat tetap tercapai. Umumnya perusahaan yang tumbuh dengan cepat memperoleh hasil positif dalam artian pemantapan posisi di era persaingan, menikmati penjualan yang meningkat dan diiringi oleh adanya peningkatan pangsa pasar. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah Struktur Aktiva, Struktur Modal, Operating Leverage berpengaruh terhadap Aliran Kas Bebas dan Pertumbuhan Perusahaan. Metode penelitian yang digunakan adalah asosiatif. Sampel sebanyak 19 perusahaan dari populasi yang berjumlah 95 perusahaan manufaktur. Metode analisis yang digunakan adalah analisis jalur. Hasil penelitian menunjukkan Struktur Aktiva, Struktur Modal, Operating Leverage memiliki pengaruh terhadap Aliran Kas Bebas dan Pertumbuhan Perusahaan, karena pengujian menunjukkan hasil yang searah dan bertanda positif. Struktur Aktiva, Struktur Modal, Operating Leverage dan Aliran Kas Bebas berpengaruh terhadap Pertumbuhan Perusahaan, karena dengan adanya Struktur Aktiva, Struktur Modal, Operating Leverage dan Aliran Kas Bebas dapat membantu perusahaan dalam mengelola keadaan keuangan perusahaan, baik itu dalam bentuk modal dan hutang.

Kata kunci: struktur aktiva, struktur modal, operating leverage, aliran kas bebas, pertumbuhan perusahaan.

ABSTRACT

Competition in the manufacturing industry make each company in order to further improve the performance goals can still be achieved. Generally, companies that grow quickly obtain positive results in terms of strengthening the position in this era of competition, enjoy increased sales and accompanied by an increase in market share. The purpose of this study was to determine whether the Asset Structure, Capital Structure, Operating Leverage effect on Free Cash Flow and Growth Companies. The research method used is associative. Sample of 19 companies from a population of 95 manufacturing companies. The analytical method used was path analysis. The results showed Asset Structure, Capital Structure, Operating Leverage has an influence on the Free Cash Flow and Growth Companies, because testing showed a marked positive direction. Assets Structure, Capital Structure, Leverage and Operating Free Cash Flow Growth effect on the Company, due to the presence of Asset Structure, Capital Structure, Leverage and Operating Free Cash Flow can help companies manage the company's financial situation, be it in the form of equity and debt.

Keywords: asset structure, capital structure, operating leverage, free cash flow, corporate growth.

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Banyaknya perusahaan dalam industri, serta kondisi perekonomian saat ini telah menciptakan suatu persaingan yang ketat antar perusahaan manufaktur. Persaingan dalam industri manufaktur membuat setiap perusahaan semakin meningkatkan kinerja agar tujuannya dapat tetap tercapai. Setiap perusahaan menginginkan aktivitas usahanya dapat berjalan lancar sesuai dengan tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan. Dimana tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan demi kemakmuran para pemegang saham. Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan dan cadangan. Tetapi jika kebutuhan pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih kurang maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan dari luar, yaitu dari hutang (*debt financing*).

Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah :

1. Struktur Aktiva, Struktur Modal, Operating Leverage dan Aliran Kas Bebas berpengaruh terhadap Pertumbuhan Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang ada di BEI.
2. Struktur Aktiva, Struktur Modal, Operating Leverage berpengaruh terhadap Aliran Kas Bebas pada perusahaan manufaktur yang ada di BEI.
3. Struktur Aktiva berpengaruh terhadap Aliran Kas Bebas pada perusahaan manufaktur yang ada di BEI.
4. Struktur Modal berpengaruh terhadap Aliran Kas Bebas pada perusahaan manufaktur yang ada di BEI.
5. Operating Leverage berpengaruh terhadap Aliran Kas Bebas pada perusahaan manufaktur yang ada di BEI.
6. Aliran Kas Bebas berpengaruh terhadap Pertumbuhan Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang ada di BEI.
7. Struktur Aktiva berpengaruh terhadap Pertumbuhan Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang ada di BEI.
8. Struktur Modal berpengaruh terhadap Pertumbuhan Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang ada di BEI.
9. Operating Leverage berpengaruh terhadap Pertumbuhan Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang ada di BEI.

FAKULTAS EKONOMI

TINJAUAN PUSTAKA

Kajian Teori

Struktur aktiva merupakan perusahaan yang memiliki aktiva yang bisa diserahkan sebagai jaminan pinjaman, cenderung menggunakan hutang dalam jumlah yang besar (Weston, 1991:475). Struktur aktiva adalah perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (*insider ownership*) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor (Arianto, 2008:15). Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholders' equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Dan ini dipertegas oleh Jones bahwa struktur modal suatu perusahaan terdiri dari *long-term debt* dan *shareholder's equity*, dimana *stockholder equity* terdiri dari *preferred stock* dan *common equity*, dan *common equity* itu sendiri adalah terdiri dari *common stock* dan *retained earnings* (Fahmi, 2012:184).

Operating leverage penggunaan aktiva dengan biaya tetap adalah dengan harapan bahwa revenue yang dihasilkan oleh penggunaan aktiva itu akan cukup untuk menutup biaya tetap dan biaya variabel maka pada *financial leverage* penggunaan dana dengan beban tetap itu adalah dengan harapan untuk memperbesar pendapatan per lembar saham. *Leverage* adalah penggunaan biaya tetap dalam usaha untuk meningkatkan (*lever*

up) profitabilitas dengan investasi aktiva tetap seperti tanah, gedung, pabrik, mesin dan peralatan lainnya (Riyanto,2003:375). Leverage operasi mengukur perubahan pendapatan atau penjualan terhadap keuntungan operasi. Dengan mengetahui tingkat leverage operasi, maka manajemen bisa menaksir perubahan laba operasi sebagai akibat perubahan penjualan Sutrisno (2009 : 199).

Keown, (2008:46) Arus kas bebas merupakan jumlah uang tunai yang tersedia dari operasi setelah investasi pada modal kerja operasional bersih dan aktiva tetap. Uang tunai ini tersedia untuk didistribusikan pada pemilik perusahaan dan kreditor. Ali dan Tuasikal (2002) *free cash flow* atau aliran kas bebas merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusi kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi pada aset tetap.

Peluang pertumbuhan merupakan ukuran sampai sejauh mana laba per lembar saham suatu perusahaan dapat ditingkatkan oleh leverage. Perusahaan-perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang cepat seringkali harus meningkatkan aktiva tetapnya. Dengan demikian, perusahaan-perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak membutuhkan dana di masa depan dan juga lebih banyak mempertahankan laba. Laba ditahan dari perusahaan-perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan meningkat, dan perusahaan-perusahaan tersebut akan lebih banyak melakukan utang untuk mempertahankan rasio utang yang ditargetkan (Umar, 2006:233).

METODOLOGI PENELITIAN

Metode Penelitian

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah asosiatif sebagaimana yang dikemukakan oleh (Supriyanto. 2009:118) yaitu bentuk atau metode penelitian yang dilakukan untuk menghubungkan variabel satu dengan variabel yang lain.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor Manufaktur yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak 2007-2011 dalam hal ini pada kelompok industri manufaktur yang didasarkan pada alasan bahwa industri manufaktur merupakan kelompok terbesar dibandingkan dengan kelompok industri yang lain. Kriteria sampel dalam penelitian ini antara lain:

1. Perusahaan yang telah menyertakan laporan keuangannya selama 5 tahun berturut-turut, yaitu tahun 2007-2011 dimana perusahaan-perusahaan tersebut telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mempunyai data keuangan yang lengkap dan dapat diandalkan kebenarannya pada tahun 2007-2011.
2. Saham-saham perusahaan yang masuk dalam industri manufaktur selama periode waktu Januari 2007 sampai dengan Desember 2011 secara berturut-turut dan konsisten.
3. Saham-saham perusahaan yang masuk dalam industri manufaktur yang masuk dalam kategori ranking 1 Total Asset terbesar selama tahun 2007-2011 sesuai pencatatan laporan keuangan oleh Indonesian Capital Market Directory .

Jumlah sampel yang diambil dan dengan digunakan data bulanan selama 5 tahun maka diperoleh 19 sampel perusahaan.

Tabel 1. Data Perusahaan Yang Digunakan Sebagai Sampel

No	Jenis sub Industri	Nama Perusahaan
1.	Food & Beverages	Indofood Sukses Makmur Tbk
2.	Tobacco Manufacturers	Gudang Garam Tbk
3.	Textile Mill Products	Tifico Tbk
4.	Apparel and Other Textile Products	Indorama Syntetics Tbk
5.	Lumber and Wood Product	Barito Pacific Tbk
6.	Paper and Allied	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk
7.	Chemical and Allied Products	AKR Corporindo Tbk
8.	Adhesive	Resource Alam Indonesia Tbk
9.	Plastics and Glass Products	Titan Kimia Nusantara Tbk
10.	Cement	Semen Gresik (Persero) Tbk
11.	Metal and Allied products	Citra Tubindo Tbk
12.	Fabricated Metal Product	Kedawung Setia Industrial Tbk
13.	Stone, Clay, Glass and Concrete Products	Mulia Inustrindo Tbk
14.	Cables	Sucaco Tbk
15.	Electronik and Office Equipment	Multipolar Tbk
16.	Automotive and Allied Products	Astra International Tbk
17.	Photographic Equipment	Modern International Tbk
18.	Pharmaceuticals	Kalbe Farma Tbk
19.	Consumer Goods	Unilever Indonesia Tbk

Definisi dan Pengukuran Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

Struktur Aktiva

Struktur aktiva adalah perusahaan-perusahaan yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap akan mengutamakan pemenuhan keutuhan dari modal yang permanen yaitu modal sendiri, modal pinjaman, sebagai pelengkap pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007-2011.

Adapun rumus struktur aktiva adalah:

$$SA = \frac{\text{Jumlah aktiva lancar pada perusahaan manufaktur}}{\text{Jumlah aktiva pada perusahaan manufaktur}} \times 100\% \quad (\text{Sartono, 2001: 45})$$

Struktur Modal

Variabel proksi untuk kebijakan struktur modal perusahaan ini menggunakan tingkatan *leverage* perusahaan, yaitu: *Total Debt / Total Aktiva* : yaitu merupakan penggunaan total hutang untuk membiayai aktiva perusahaan. Semakin tinggi tingkat hutang, maka akan semakin tinggi tingkat rasionalnya.

$$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{Hutang jangka panjang}}{\text{Modal sendiri}} \quad (\text{Fahmi, 2012:126})$$

Operating Leverage

Leverage operasi ini terjadi karena perusahaan dalam beroperasi menggunakan aktiva tetap sehingga harus menanggung biaya tetap. *Leverage* operasi mengukur perubahan pendapatan atau penjualan terhadap keuntungan operasi. Ukuran *leverage* operasi adalah *degree of operating leverage* (DOL).

$$\text{DOL} = \frac{\% \text{ perubahan dalam EBIT}}{\% \text{ perubahan dalam sales}} \quad (\text{Sutrisno, 2009:69})$$

Aliran Kas Bebas

Aliran Kas Bebas merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi pada aset tetap.

$$\text{FCFit} = \frac{\text{AKOit} - \text{Pmit} - \text{NWCit}}{\text{Ekuitas}} \quad (\text{Suharli, 2006:89})$$

Pertumbuhan Perusahaan

Pendekatan pertumbuhan perusahaan (*growth opportunities*) merupakan komplemen profitabilitas yang merupakan *control variable* untuk menilai prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Variabel ini diwakili oleh proksi sales dengan penjelasan sebagai berikut:

Growth = Merupakan rasio antara *net sales* (t) sekarang dikurangi dengan *net sales* sebelumnya (t-1) terhadap *net sales* sebelumnya (t-1).

$$\text{Growth} = \frac{\text{Net Sales t} - \text{Net Sales t-1}}{\text{Net Sales t-1}} \quad (\text{Sutrisno 2009: 223})$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Uji Identifikasi Model

Tabel 2. Nilai Degree of Freedom

Computation of degrees of freedom

Number of distinct sample moments = 15

Number of distinct parameters to be estimated = 15

Degrees of freedom = 15 - 15 = 0

Sumber : hasil print out, 2013

Tabel 2. Menunjukkan nilai 0 maka analisis kemudian bisa dilanjutkan.

Uji Normalitas

Tabel 3. Uji Normalitas

Variable	Min	Max	Skew	c.r.	kurtosis	c.r.
STA	.047	.824	-.206	-.842	-.723	-1.475
OL	.011	269.370	9.562	39.038	90.995	185.743
STM	.179	2.329	3.161	12.906	12.292	25.091
AKB	1.799	21348.000	3.106	12.679	10.136	20.690
PP	-.237	53.390	8.959	36.575	82.152	167.692
Multivariate					9.361	1.189

Sumber: hasil print out, 2013

Hasil temuan: nilai c.r = 1.189 (c.r = proxy atas t-hitung). Untuk t-tabel, maka dengan alfa 5 % ($5\% / 2 = 0.025$, karena uji 2 sisi, dengan total sampel sebesar 100 maka t tabel adalah 1.6611 artinya: c.r (t-hitung) < t-tabel; (1.189) < (1.6611). Dapat disimpulkan bahwa data memenuhi normalitas multivariate.

Uji Homogenitas

Uji Homogenitas data dapat dilihat dengan mendekripsi multivariate outlier dilakukan dengan berdasarkan nilai chisquares pada derajat bebas (degree of freedom) 90 pada tingkat signifikansi $P<0.005=113.1453$ (Ghozali dan Fuad, 2005, Model Persamaan Struktural).

Uji Multikolinearitas

Tabel 4. Uji Multikolinearitas

Sample covariance Matrix

Determinant	1142191604.383
Condition number	570053277.958
Eigenvalues	16097887 0.152 727 0.016 29 0.711 0.116 0.028

Sumber: hasil print out, 2013

Hasil temuan menunjukkan bahwa nilai “determinant of sample covariance matrix” > 0 yaitu: (1142191604.383 > 0), jadi tidak ada multikol.

Uji Kecocokan Model

Tabel 5. Uji Kecocokan Model

<i>Goodness of fit indices</i>	<i>Cut-off value</i>	Temuan	Keterangan
CHI-SQUARE	Signifikan	Signifikan (0.0)	Terpenuhi
RMSEA	≤ 0.08	0.08	Terpenuhi
GFI	≥ 0.90	1.000	Terpenuhi
CMIN/DF	≤ 2	0.000	Terpenuhi
TLI	≥ 0.95	1.000	Terpenuhi
CFI	≥ 0.94	1.000	Terpenuhi

Sumber : hasil print out, 2013

Hasil analisis menunjukkan bahwa indikator atau parameter yang dijadikan acuan untuk menguji kecocokan model terpenuhi.

Uji Hipotesis

Tabel 6. Nilai Estimasi, Critical Ratio, dan Probability

		Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
AKB	<--- STA	6138.538	2201.771	2.788	.029	par_4
AKB	<--- STM	2158.850	1179.043	1.831	.045	par_5
AKB	<--- OL	26.624	14.517	1.834	.045	par_6
PP	<--- AKB	24.58	12.316	1.994	.044	par_7
PP	<--- STM	3.202	1.658	1.931	.046	par_8
PP	<--- STA	5.370	3.119	1.722	.048	par_9
PP	<--- OL	0.049	.020	2.458	.030	par_10

Sumber : Lampiran, 2013

Hipotesis ke-1 pengaruh Struktur Aktiva terhadap Aliran Kas Bebas hipotesis diterima dan terbukti.

Hipotesis ke-2 pengaruh Struktur Modal terhadap Aliran Kas Bebas hipotesis diterima atau terbukti.

Hipotesis ke-3 pengaruh Operating Leverage terhadap Aliran Kas Bebas hipotesis diterima atau terbukti.

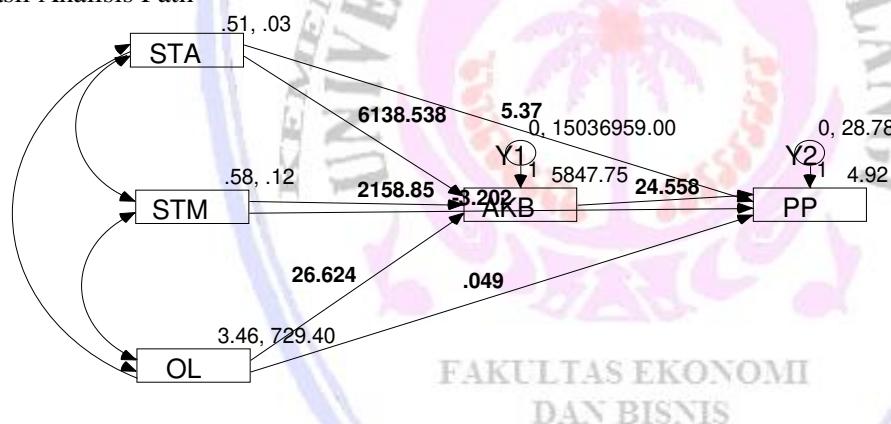
Hipotesis ke-4 pengaruh Aliran Kas Bebas terhadap Pertumbuhan Perusahaan hipotesis diterima dan terbukti.

Hipotesis ke-5 pengaruh Struktur Aktiva terhadap Pertumbuhan Perusahaan hipotesis diterima dan terbukti.

Hipotesis ke-6 pengaruh Struktur Modal terhadap Pertumbuhan Perusahaan hipotesis diterima dan terbukti.

Hipotesis ke-7 pengaruh Operating Leverage terhadap Pertumbuhan Perusahaan hipotesis diterima dan terbukti.

Hasil Analisis Path



Nilai Koefisien Direct Effect

Tabel 7. Nilai Koefisien Direct Effect

No.	Pengaruh antar Variabel	Estimate
1.	Struktur Aktiva terhadap Aliran Kas Bebas	6138.538
2.	Struktur Modal terhadap Aliran Kas Bebas	2158.850
3.	Operating Leverage terhadap Aliran Kas Bebas	26.624
4.	Aliran Kas Bebas terhadap Pertumbuhan Perusahaan	24.58
5.	Struktur Aktiva terhadap Pertumbuhan Perusahaan	5.370
6.	Struktur Modal terhadap Pertumbuhan Perusahaan	3.202
7.	Operating Leverage terhadap Pertumbuhan Perusahaan	0.049

Sumber: Lampiran, 2013

Hasil pengujian menunjukkan bahwa besarnya pengaruh Struktur Aktiva terhadap Aliran Kas Bebas sebesar 6138.538 artinya searah dan bertanda positif. Hasil pengujian menunjukkan bahwa besarnya pengaruh langsung Struktur Aktiva terhadap Pertumbuhan Perusahaan 5.370 artinya searah dan bertanda positif. Hasil

pengujian menunjukkan bahwa besarnya pengaruh Struktur Modal terhadap Aliran Kas Bebas 2158.850 searah dan bertanda positif. Pengaruh Struktur Modal terhadap Pertumbuhan Perusahaan sebesar 3.202 searah dan bertanda positif. Pengaruh Operating Leverage terhadap Aliran Kas Bebas sebesar 4.916 searah dan bertanda positif. Hasil pengujian menunjukkan bahwa besarnya pengaruh Operating Leverage terhadap Pertumbuhan Perusahaan sebesar 0.049 searah dan bertanda positif.

Nilai Koefisien Indirect Effect

Tabel 8. Nilai Koefisien Indirect Effect

No.	Pengaruh antar Variabel	Estimate
1.	Struktur Aktiva terhadap Pertumbuhan Perusahaan melalui Aliran Kas Bebas	0.665
2.	Struktur Modal terhadap Pertumbuhan Perusahaan melalui Aliran Kas Bebas	0.298
3.	Operating Leverage terhadap Pertumbuhan Perusahaan melalui Aliran Kas Bebas	0.002

Sumber: Lampiran hasil olahan path, 2013

Nilai pengaruh *indirect effects* menunjukkan pengaruh Struktur Aktiva terhadap Pertumbuhan Perusahaan melalui Aliran Kas Bebas 0.665. Struktur Modal terhadap Pertumbuhan Perusahaan melalui struktur Aliran Kas Bebas 0.298. Operating Leverage terhadap Pertumbuhan Perusahaan melalui Aliran Kas Bebas 0.002.

Total Effects dari Keseluruhan Variabel

Tabel 8. Nilai Koefisien Total Effect

No.	Pengaruh antar Variabel	Estimate
1.	Struktur Aktiva terhadap Aliran Kas Bebas	4817.521
2.	Struktur Modal terhadap Aliran Kas Bebas	2158.850
3.	Operating Leverage terhadap Aliran Kas Bebas	12.109
4.	Arus Kas Bebas terhadap Pertumbuhan Perusahaan	0.000
5.	Struktur Aktiva terhadap Pertumbuhan Perusahaan	4.705
6.	Struktur Modal terhadap Pertumbuhan Perusahaan	1.245
7.	Operating Leverage terhadap Pertumbuhan Perusahaan	0.008

Sumber: Lampiran hasil olahan path, 2013

PENUTUP

Kesimpulan

Hasil analisa yang telah dilakukan, maka dapat di tarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Struktur Aktiva, Struktur Modal, Operating Leverage dan Aliran Kas Bebas berpengaruh terhadap Pertumbuhan Perusahaan, karena dengan adanya Struktur Aktiva, Struktur Modal, Operating Leverage dan Aliran Kas Bebas dapat membantu perusahaan dalam mengelola keadaan keuangan perusahaan, baik itu dalam bentuk modal dan hutang.
2. Struktur Aktiva, Struktur Modal, Operating Leverage berpengaruh terhadap Aliran Kas Bebas, karena setiap perusahaan akan memiliki banyak dana yang diperoleh dari dana perusahaan yang digunakan untuk mengatasi permasalahan dalam perusahaan.
3. Struktur Aktiva memiliki pengaruh terhadap Aliran Kas Bebas, karena apabila salah dalam menentukan struktur aktiva bagi suatu perusahaan maka akan mengurangi keuntungan perusahaan tersebut.
4. Struktur Modal memiliki pengaruh terhadap Aliran Kas Bebas, karena Struktur Modal akan sangat berpengaruh terhadap Aliran Kas Bebas perusahaan, dan jika dibiarkan maka akan mengakibatkan perusahaan jatuh bangkrut karena usaha suatu perusahaan tidak selalu dan hanya bergantung pada laba yang diperoleh melainkan pada tingkat produktivitas dari struktur modal.
5. Operating Leverage memiliki pengaruh terhadap Aliran Kas Bebas, karena akan memberikan dampak terhadap aliran kas bebas karena apabila manajemen perusahaan menerapkan prinsip cost of capital yang tepat, maka akan memberikan peningkatan keuntungan bagi perusahaan, namun apabila manajemen tidak

- dapat menentukan sumber dana dari modal asing dengan biaya yang tinggi, tentunya akan memberikan dampak pada penurunan keuntungan bagi perusahaan.
6. Aliran Kas Bebas memiliki pengaruh terhadap Pertumbuhan perusahaan, karena Perusahaan-perusahaan yang profitabel akan menurunkan permintaannya terhadap utang, karena akan tersedia lebih banyak dana internal yang dipupuk dari perolehan laba perusahaan yang akan digunakan untuk membiayai kegiatan investasi dan karenanya cenderung membangun ekuitas lebih banyak relatif terhadap utang sehingga struktur modal menurun.
 7. Struktur Aktiva memiliki pengaruh terhadap Pertumbuhan perusahaan, karena kesuksesan perusahaan hanya dinilai dari pendapatan laba bukan dari tingkat pertumbuhan perusahaan, dimana semakin besar laba maka kinerja perusahaan pun akan semakin baik dengan demikian hal ini akan berdampak baik pada kinerja keuangan perusahaan.
 8. Struktur Modal memiliki pengaruh terhadap Pertumbuhan Perusahaan, karena perspektif keuangan merupakan pengukuran kinerja yang bersifat parsial, yang belum representatif dan komprehensif, sehingga permasalahan seperti mengapa kinerja keuangan perusahaan menurun tidak dapat terdeteksi.
 9. Operating Leverage memiliki pengaruh terhadap Pertumbuhan Perusahaan, penggunaan hutang dengan biaya yang murah berdampak pada peningkatan pertumbuhan perusahaan dimana semakin besar pertumbuhan perusahaan akan memberikan kesempatan bagi manajemen untuk melakukan espansi usaha.

Saran

1. Hasil penelitian bahwa Struktur Aktiva, Struktur Modal, Operating Leverage terhadap Aliran Kas Bebas dan Pertumbuhan Perusahaan menunjukkan bahwa dengan adanya Struktur Aktiva, Struktur Modal, Operating Leverage dapat meningkatkan tingkat likuiditas perusahaan.
2. Hasil penelitian ini relatif pendek yaitu selama 5 tahun dengan 19 sampel. Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk menggunakan periode pengamatan yang lebih lama untuk bisa menghasilkan data yang lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, S.U dan Tuasikal, A. 2002. Pengaruh aliran kas bebas terhadap hubungan rasio pembayaran deviden dan pengeluaran modal dengan earning response coefficients. *Symposium Nasional Akuntansi V*. Ikatan Akuntansi Indonesia. Hal 16 – 26.
- Arianto, Tulus. 2008. Struktur Kepemilikan, profitabilitas, pertumbuhan aktiva, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol 12, Hal.6 No.1. Program Studi Keuangan dan Perbankan, Universitas Merdeka Malang.
- Fahmi, Irham. 2012. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Alfabeta, Bandung.
- Ghozali dan Fuad. 2005. *Structural Equation Modeling Teori Konsep dan Aplikasi dengan Program Lisrel 8.54*, Badan Penerbit UNDIP. Semarang.
- Keown. J Arthur, 2008, *Manajemen Keuangan*, Edisi 10, Jakarta: PT. Macan Jaya Cemerlang.
- Riyanto. Bambang. 2003. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4, BPFE-Yogyakarta.
- Sartono, R.A. 2001. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Edisi 4, BPFE-Yogyakarta, Yogyakarta.
- Suharli. 2006. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE. Yogyakarta.
- Supriyanto, 2009. *Metode Riset Bisnis*. Indeks. Jakarta.
- Sutrisno. 2009. *Management Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Penerbit Ekonisia, Yogyakarta.
- Umar, Mai. 2006. Jurnal Akuntansi: *pengaruh stabilitas penjualan, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan, dan profitabilitas terhadap struktur modal*. Volume 1 No. 5, Desember 2002.
- Weston Fred. 1991. *Manajemen Keuangan*, Alih Bahasa : Yohanes Lamarto dan Mariana Adinata, Edisi Kedelapan, Jilid 2, Erlangga, Jakarta.