

## Pengaruh free cash flow, operating cash flow dan devidend payout ratio terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perkebunan di Indonesia

Suwandhi<sup>a,1</sup>, Dyah Puspasari<sup>a,2,\*</sup>

<sup>a</sup> Indonesia Akuntansi; Politeknik LPP Yogyakarta; Yogyakarta; 0274-555776

<sup>1</sup>[swd@polteklpp.ac.id](mailto:swd@polteklpp.ac.id); <sup>2</sup>[dyh@polteklpp.ac.id](mailto:dyh@polteklpp.ac.id)

\*Correspondent Author

### KATAKUNCI

Free Cash Flow  
Operating Cash Flow  
Dividend Payout Ratio  
Nilai Perusahaan  
Return Saham

### KEYWORDS

Free Cash Flow  
Operating Cash Flow  
Dividend Payout Ratio  
Value Company  
Return Saham

### ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh free cash flow, operating cash flow, dan dividend payout ratio terhadap nilai perusahaan yang tercermin dari return saham. Untuk Menjelaskan pengaruh tersebut, metode pengumpulan data menggunakan sampel penelitian perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2015, 2016, dan 2017 yang mempublikasikan laporan keuangannya serta membagikan dividen pada periode tahun tersebut. Pengujian hipotesisdigunakan analisis regresi linier berganda (moderated regression analysis (MRA). Hasil penelitian menemukan bahwa tidak ada pengaruh signifikan antara Free Cash Flow dan Operating Cash Flow terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan perkebunan di Indonesia, serta ada pengaruh yang signifikan antara Dividend Payout Ratio terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi para praktisi untuk mengantisipasi faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Bagi akademisi untuk menjelaskan bagaimana pengaruh Free Cash Flow, Operating Cash Flow, Dividend Payout Ratio terhadap Nilai Perusahaan.

### *Effect of free cash flow, operating cash flow and dividend payout ratio on firm value in plantation companies in Indonesia*

The purpose of this study was to examine the effect of free cash flow, operating cash flow, and dividend payout ratio on firm value as reflected in stock returns. To explain this effect, the data collection method uses a research sample of plantation companies listed on the Indonesia Stock Exchange between 2015, 2016, and 2017 which publish their financial statements and distribute dividends during that period. Hypothesis testing used multiple linear regression analysis. The results of the study found that there was no significant effect between Free Cash Flow and Operating Cash Flow on Firm Value in plantation companies in Indonesia, and there was a significant effect between Dividend Payout Ratio on Firm Value The results of this study are expected to contribute to practitioners in anticipating factors that can affect firm value For academics to explain how the influence of Free Cash Flow, Operating Cash Flow, Dividend Payout Ratio on Firm Value.

This is an open-access article under the [CC-BY-SA](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/) license.



## Pendahuluan

Ketersediaan kas merupakan salah satu masalah yang mendasar terkait kelangsungan operasi perusahaan. Arus kas bebas dapat digunakan untuk pembayaran dividen, sedangkan arus kas dari kegiatan operasi menggambarkan kemampuan perusahaan untuk beroperasi dengan dana internal. Semakin baik kinerja perusahaan, return yang diterima pemegang saham akan semakin meningkat begitu pula nilai perusahaan, karena perusahaan dinilai berhasil dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Salah satu cara yang digunakan perusahaan untuk menghimpun dana yaitu dengan menerbitkan surat berharga atas kepemilikan perusahaan, dengan nilai perusahaan sebagai dasar pertimbangan penanaman dana. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham [1]. Salah satu alat ukur yang biasa digunakan untuk melihat nilai perusahaan adalah return saham. Return saham yang besar akan menaikkan nilai perusahaan dimata investor, karena perusahaan dianggap berhasil dalam kegiatan operasionalnya. Terdapat beberapa penelitian sebelumnya yang telah membahas beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, diantaranya free cash flow dan operating cash flow serta dividend payout ratio. Berdasarkan penelitian sebelumnya, terdapat ketidakcocokan hasil antara satu dengan yang lainnya. Berdasarkan hasil penelitian tidak ada pengaruh signifikan antara Free Cash Flow dan Operating Cash Flow terhadap Nilai Perusahaan, serta ada pengaruh signifikan antara Dividend Payout Ratio terhadap Nilai Perusahaan [2]. Sedangkan pada penelitian Sri Purwanti, et.al (2015) diperoleh hasil bahwa operating cash flow tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham [3]. Operating cash flow berpengaruh signifikan terhadap return saham [4].

Free cash flow berpengaruh positif terhadap harga saham [5]. Dividend payout ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan [6]. Tetapi dividend payout ratio berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan [7]. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bukti empiris pengaruh factor free cash flow, Operating Cash Flow, dan dividend payout ratio terhadap nilai perusahaan perkebunan di Indonesia.

## Metode

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif, dimana peneliti ingin menguji kebenaran dari hipotesis penelitian. Sampel penelitian diambil dari lingkup perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang diperoleh berasal dari laporan keuangan perusahaan dari tahun 2015 sampai dengan tahun 2017. Sampel perusahaan yang membagikan deviden selama 3 tahun berturut-turut, terpilihlah 16 perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder yaitu laporan keuangan yang sudah diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Adapun penjelasan rinci terkait variabel-variabel dalam penelitian ini akan dibahas sebagai berikut:

### Free Cash Flow

Free cash flow atau arus kas bebas adalah jumlah uang tunai yang tersedia dari operasi setelah investasi pada modal kerja operasional bersih dan aset tetap. Variabel ini dihitung menggunakan rumus Brigham dan Houston (2012), Free cash flow = NOPAT – investasi bersih pada modal operasi keterangan [8]:

- a. NOPAT (net operating profit after tax) = laba sebelum pajak penghasilan (1- tarif pajak)
- b. Investasi bersih pada modal operasi = total modal operasi (t) – total modal operasi periode sebelumnya (t-1)
- c. Total modal operasi = aset lancar – kewajiban lancar tanpa bunga + aset tetap bersih

## Operating Cash Flow

*Operating cash flow* adalah arus kas yang berasal dari kegiatan utama operasional perusahaan. *Operating cash flow* diukur dengan rumus:

OCF = Kas bersih dari kegiatan operasi perusahaan

## Dividend Payout Ratio

*Dividend payout ratio* adalah persentase laba yang dibayarkan pada pemegang saham dalam bentuk dividen [9][7]. Rumus *dividend payout ratio* sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \quad (1)$$

## Nilai Perusahaan

Tolak ukur yang digunakan untuk menggambarkan nilai perusahaan dalam penelitian ini adalah *return* saham. *Return* saham adalah sejumlah tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor melalui harga yang telah diinvestasikan melalui saham. Untuk penelitian ini *return* saham diukur dengan cara:

$$\text{Returm Saham} = \frac{P(ta+5) - Pta}{Pta} \quad (2)$$

Keterangan:

Pta = Harga saham pada tanggal laporan keuangan auditan

Pta+5 = Harga saham pada hari kelima setelah tanggal laporan keuangan auditan

Untuk menguji pengaruh variabel independen digunakan uji regresi berganda dimana uji yang dilakukan pada variable dependen yang lebih dari 1 variabel. Untuk menerapkan Uji regresi berganda, persamaan statistika yang digunakan untuk menentukan variable independen dalam hubungan antara Free Cash Flow, Operating Cash Flow, Dividend Payout Ratio dengan nilai perusahaan pada penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = a + b1.X1 + b2.X2 + b3.X3 + e$$

Keterangan:

Y : Nilai Perusahaan

a : konstanta regresi

X1 : Free Cash Flow

X2 : Operating Cash Flow

X3 : Dividend Payout Ratio

b1 : koefisien regresi Free Cash Flow

b2 : koefisien regresi Operating Cash Flow

b3 : koefisien regresi Dividend Payout Ratio

e : error/slope .

Pengujian hipotesis digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel yang diteliti, dalam penelitian ini dengan melihat P-Value dari hasil uji regresi berganda dengan menggunakan alat statistik Statistical Program for Social Science (SPSS). Pengujian dilakukan dengan uji regresi berganda dengan menggunakan derajat kepercayaan sebesar 95% dan tingkat kesalahan ( $\alpha$ ) sebesar 5%. Apabila P-value < 0.05 dengan  $\alpha = 5\%$  maka dapat dikatakan variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

## Hasil dan Pembahasan

Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model

dalam menerangkan variasi variabel dependen [10]. Semakin tinggi  $R^2$  suatu regresi atau semakin mendekati 1, maka hasil regresi tersebut semakin baik. Nilai determinasi ditentukan dengan Adjusted R Square.

**Tabel 1.** Hasil Uji Koefisien Determinasi

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>
1	0.834	0.695	0.560

Dari hasil regresi diperoleh nilai adjusted  $R^2$  sebesar 0.560 yang dapat disimpulkan bahwa variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan (Y) dijelaskan oleh variabel independen yaitu Free Cash Flow (X1), Operating Cash Flow (X2), dan Dividend Payout Ratio (X3) sebesar 56%, sedangkan sisanya 44% dijelaskan oleh faktor lain di luar model.

### Regresi Linier Berganda

Penelitian ini menggunakan uji regresi linier berganda untuk melihat apakah ada pengaruh antara free cash flow, operating cash flow, dan dividend payout ratio terhadap nilai perusahaan. Hasil uji regresi linier berganda yang diperoleh dengan menggunakan program SPSS dapat di lihat pada tabel 1.

**Tabel 1.** Hasil Uji Koefisien Determinasi

<i>Variabel</i>	<i>Koefisien Regresi</i>	<i>Standar Error</i>	<i>t-Statistik</i>	<i>Sig.</i>
Konstanta	-4.35539959	0.60897962	-7.152	0.000
Free Cash Flow	-0.00000051	0.00000041	-1.249	0.243
Operating Cash Flow	0.00000020	0.00000012	1.641	0.135
Dividend Payout Ratio	0.88613304	0.34092085	2.599	0.029
R <sup>2</sup> = 0.695		F Statistik = 5.134 dan sig. 0.020		
Adj. R <sup>2</sup> = 0.560		N = 159		

HASIL DARI UJI REGRESI LINIER BERGANDA TERSEBUT DAPAT DITULIS MENJADI:

$$Y = -4.35539959 + -0.00000051 X1 + 0.00000020 X2 + 0.88613304 X3 + E$$

Persamaan di atas menunjukkan pengaruh antara variabel independen yaitu X1, X2, X3, terhadap variabel dependen yaitu Y. Arti dari koefisien regresi tersebut adalah:

- Berdasarkan hasil uji regresi nilai X0 sebesar -4.35539959 yang memiliki arti apabila free cash flow (X1), operating cash flow (X2), dan dividend payout ratio (X3) sama dengan nol, maka nilai perusahaan sama dengan -4.35539959.
- Nilai X1 sebesar -0.00000051 yang berarti apabila kenaikan free cash flow (X1) sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan (Y) turun sebesar 0.00000051 dengan asumsi variabel lain konstan (ceteris paribus).
- Nilai X3 sebesar 0.88613304 memiliki arti apabila kenaikan dividend payout ratio (X3) sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan (Y) naik sebesar 0.88613304 dengan asumsi variabel lain konstan (ceteris paribus).

**Tabel 2.** Hasil Uji Koefisien Determinasi

<i>Model</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
1	5.134	0.020

Uji F pada table 2, digunakan untuk melihat kelayakan model regresi. Model layak untuk digunakan apabila nilai sig. uji F <0.05 sehingga dapat dikatakan model regresi layak untuk digunakan.

## Pengujian Hipotesis

Berikut hasil pengujian hipotesis penelitian, pengaruh Free Cash Flow (X1) terhadap Nilai Perusahaan (Y) dapat dilihat pada tabel 3.

**Tabel 3.** Hasil Uji Koefisien Determinasi

<i>Variabel</i>	$\beta$	<i>Std. Error</i>	<i>Sig.</i>
Free Cash Flow (X1)	-0.00000051	0.0000004085	0.243

Berdasarkan hasil olah data diperoleh bahwa nilai X1 adalah -0.00000051 yang berarti jika terjadi kenaikan Free Cash Flow (X1) sebesar 1 satuan maka Nilai Perusahaan (Y) turun sebesar 0.00000051 dengan asumsi variabel lain adalah konstan. Nilai P-value dari Free Cash Flow menunjukkan nilai Sig. = 0.243 dengan level of significant = 0.05. Dari angka tersebut, dapat disimpulkan bahwa Free Cash Flow (X1) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Free cash flow tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang dapat diartikan bahwa pengguna informasi harus menganalisis lebih lanjut laporan keuangan untuk mengetahui besaran arus kas bebas sebuah perusahaan. Pengaruh Operating Cash Flow (X2) terhadap Nilai Perusahaan (Y), dapat dilihat pada tabel 4.

**Tabel 4.** Hasil Uji Koefisien Determinasi

<i>Variabel</i>	$\beta$	<i>Std. Error</i>	<i>Sig.</i>
Operating Cash Flow (X2)	0.00000020	0.0000001201	0.135

Berdasarkan hasil olah data diperoleh bahwa nilai X2 adalah 0.00000020 yang berarti jika terjadi kenaikan Operating Cash Flow (X2) sebesar 1 satuan maka Nilai Perusahaan (Y) naik sebesar 0.00000020 dengan asumsi variabel lain adalah konstan. Berdasarkan hasil olah data diperoleh bahwa nilai P-value dari Operating Cash Flow menunjukkan nilai Sig. = 0.135 dengan level of significant = 0.05. Berdasarkan angka tersebut, dapat disimpulkan bahwa Operating Cash Flow (X2) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Operating cash flow tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena sebagian besar investor cenderung memilih untuk trading sehingga analisis teknikal lebih sering digunakan dibandingkan dengan analisis fundamental. Analisis teknikal menggunakan data historis harga saham serta menghubungkannya dengan trading volume yang terjadi dan kondisi ekonomi serta isu lain yang ada tanpa memperhatikan kinerja perusahaan [11]. Di sisi lain, operating cash flow digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan dan dijadikan bahan dalam analisis fundamental. Informasi laporan arus kas tidak mempengaruhi perubahan return saham saat tanggal publikasi laporan keuangan [12][13]. Kecenderungan investor untuk menggunakan analisis teknikal dapat menjelaskan alasan tidak signifikannya hubungan antara operating cash flow terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Dividend Payout Ratio (X3) terhadap Nilai Perusahaan (Y) dapat dilihat pada tabel 5.

**Tabel 5.** Hasil Uji Koefisien Determinasi

<i>Variabel</i>	$\beta$	<i>Std. Error</i>	<i>Sig.</i>
Dividend Payout Ratio (X3)	0.88613304	0.340920845	0.029

Berdasarkan hasil olah data diperoleh bahwa nilai X3 adalah 0.88613304 yang berarti jika terjadi kenaikan Dividend Payout Ratio (X3) sebesar 1 satuan maka Nilai Perusahaan (Y) naik sebesar 0.88613304 dengan asumsi variabel lain adalah konstan. Berdasarkan hasil olah data diperoleh bahwa nilai P-value dari Dividend Payout Ratio menunjukkan nilai Sig. = 0.029 dengan level of significant = 0.05. Dari angka tersebut, dapat disimpulkan Dividend Payout Ratio (X3) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil analisis ini menunjukkan hal yang berbeda. Pengujian hipotesis menunjukkan hasil dividend payout ratio berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan nilai DPR yang tinggi menyebabkan nilai harga sahamnya meningkat karena investor memiliki kepastian yang lebih baik akan pembagian dividen [14]. Karena adanya dividen, ketertarikan investor untuk menanamkan dana akan meningkat. Peningkatan jumlah permintaan atas saham tersebut akan meningkatkan harga saham dan berimbas pada return saham yang positif [15].

## Simpulan

Berdasarkan pengujian hipotesis penelitian pada bagian sebelumnya, hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa 3 faktor yang diangkat menjadi variabel penelitian ini yaitu free cash flow, operating cash flow, dan dividend payout ratio, hanya faktor dividend payout ratio yang terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan untuk sampel 16 perusahaan perkebunan yang listing di Bursa Efek Indonesia. Sementara 2 variabel yaitu free cash flow dan operating cash flow diperoleh hasil tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan perkebunan di Indonesia.

## Daftar Pustaka

- [1] C. Chosiah, B. Purwanto, and W. J. Ermawati, "Dividend policy, investment opportunity set, free cash flow, and company performance: Indonesian's agricultural sector," *J. Keuang. dan Perbank.*, vol. 23, no. 3, pp. 403–417, 2019, <https://doi.org/10.26905/jkdp.v23i3.2517>.
- [2] Z. Anwer, S. Mohamad, A. Paltrinieri, and M. K. Hassan, "Dividend payout policy of Shariah compliant firms: Evidence from United States," *Pacific-Basin Financ. J.*, vol. 69, p. 101422, 2021, <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101422>.
- [3] Y. C. Endang Masitoh W., Sri Purwanti, "pengaruh laba akuntansi dan arus kas terhadap return saham perusahaan yang listing di BEI," *J. Akunt. DAN PAJAK*, vol. 16, no. 01, Feb. 2017, <http://doi.org/10.29040/jap.v16i01.27>.
- [4] T. Chuan 'Chewie' Ang, F. Y. E. C. Lam, T. Ma, S. Wang, and K. C. J. Wei, "What is the real relationship between cash holdings and stock returns?," *Int. Rev. Econ. Financ.*, vol. 64, pp. 513–528, 2019, <https://doi.org/10.1016/j.iref.2019.09.003>.
- [5] M. Wu, K. Ohk, and K. Ko, "Does cash-flow news play a better role than discount-rate news? Evidence from global regional stock markets," *J. Int. Money Financ.*, vol. 110, p. 102267, 2021, <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2020.102267>.
- [6] J. Xu and H. Huang, "Pay more or pay less? The impact of controlling shareholders' share pledging on firms' dividend payouts," *Pacific-Basin Financ. J.*, vol. 65, p. 101493, 2021, <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101493>.

- 
- [7] M. Harakeh, E. Lee, and M. Walker, "The effect of information shocks on dividend payout and dividend value relevance," *Int. Rev. Financ. Anal.*, vol. 61, pp. 82–96, 2019, <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2018.10.009>.
- [8] E. F. Brigham and J. F. Houston, *Fundamentals of financial management*. Cengage Learning, 2012, [Google Scholar](#).
- [9] W. Yao, L. Zhang, and J. Hu, "Does having a semimandatory dividend policy enhance investor confidence? Research on dividend-financing behavior," *Econ. Syst.*, vol. 44, no. 4, p. 100812, 2020, <https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2020.100812>.
- [10] M. Qasim, S. Park, and J.-O. Kim, "Empirical Reynolds number model for drag coefficient determination of ballasted floccs," *J. Water Process Eng.*, vol. 40, p. 101803, 2021, <https://doi.org/10.1016/j.jwpe.2020.101803>.
- [11] E. Kurniawati, "Pelaksanaan Analisa Jabatan Pada Universitas Islam Kadiri," *JMK (Jurnal Manaj. dan Kewirausahaan)*, vol. 3, no. September, pp. 1–16, 2018, [Google Scholar](#).
- [12] P. Kajüter, F. Klassmann, and M. Nienhaus, "Do Reviews by External Auditors Improve the Information Content of Interim Financial Statements?," *Int. J. Account.*, vol. 51, no. 1, pp. 23–50, 2016, <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2016.01.003>.
- [13] B. M. Burnett, "Do stock prices reflect undisclosed financial statement information? Evidence from the OTCBB," *J. Account. Public Policy*, vol. 39, no. 5, p. 106716, 2020, <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2020.106716>.
- [14] L. Yin and J. Nie, "Adjusted dividend-price ratios and stock return predictability: Evidence from China," *Int. Rev. Financ. Anal.*, vol. 73, p. 101618, 2021, <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101618>.
- [15] F. Jiang, Y. Ma, and B. Shi, "Stock liquidity and dividend payouts," *J. Corp. Financ.*, vol. 42, pp. 295–314, 2017, <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.12.005>.