

**PENGARUH PROFITABILITAS DAN ARUS KAS OPERASIONAL
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN, STUDI : SEKTOR PERKEBUNAN
DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2016-2017**

*The Effect Of Profitability And Operational Cash Flow On Company Value,
Study: The Plantation Sector On The Indonesia Stock Exchange
Period 2016-2017*

Abdul Mukti¹, Ken Lee^{2,3}, Salaa Farooq³

¹Fakultas Sosial Sains dan Ilmu Pendidikan, Universitas Ubudiyah Indonesia

^{2,3}Faculty of Business, Communication and Law, Inti International University

Email Correspondensi: abdul@uui.ac.id

Abstrak

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah profitabilitas dan arus kas operasional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode deskriptif korelasi dengan pendekatan kuantitatif. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan di sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2017 menggunakan metode *non probability sampling* dengan jenis teknik *purposive sampling* untuk menarik sampel. Hasil dari penelitian ini yaitu profitabilitas dan arus kas operasional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci : profitabilitas, arus kas operasional dan nilai perusahaan

Abstract:

This study was conducted to determine whether profitability and operating cash flow have an effect on firm value. This study uses a descriptive correlation method with a quantitative approach. The research population is all companies in the plantation sector listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2016-2017 using a non-probability sampling method with a purposive sampling technique to collect samples. The results of this study are profitability and operating cash flow have a positive and significant effect on firm value.

Keywords: profitability, operating cash flow and firm value

PENDAHULUAN

Indonesia merupakan salah satu negara pengekspor tanaman dan perkebunan terbesar di dunia. Sektor perkebunan merupakan salah satu sektor terpenting di Indonesia, dimana sektor perkebunan menjadi salah satu kontributor penting bagi pembangunan ekonomi nasional. Meski memiliki peran yang sangat penting, kinerja sektor perkebunan di Indonesia belakangan ini menunjukkan kinerja yang dilematis bagi investor.

Kinerja sektor perkebunan di Indonesia belakangan ini menunjukkan kinerja yang dilematis bagi investor. Di satu sisi, sektor perkebunan merupakan salah satu sektor terpenting di Indonesia, dimana sektor perkebunan menjadi salah satu kontributor penting bagi pembangunan ekonomi nasional. Sebagai gambaran, pada tahun 2016, sektor perkebunan ini telah memberikan kontribusi terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) dengan total sebesar Rp. 429 Triliun. Kontribusi sektor perkebunan ini telah melampaui kontribusi sektor migas dengan total Rp. 365 Triliun (Sanusi, 2017). Namun, harga saham sektor perkebunan yang diperdagangkan di pasar modal terus mengalami penurunan. Kinerja saham-saham sektor perkebunan berada di bawah. Indeks saham sektor perkebunan turun 6,76% sepanjang tahun 2017. Hal ini ditunjukkan dengan kinerja saham sektor perkebunan berada dibawah garis selama akhir tahun 2017. Berdasarkan kontribusi masing-masing emiten, enam saham menunjukkan peningkatan, satu saham terlihat stagnan dan sebelas saham menunjukkan penurunan (Putri dan Rahmawati, 2017). Kondisi tersebut mempengaruhi perilaku pasar, terutama mempengaruhi perilaku investor akibat pengambilan keputusan investasi.

Menurut Obamuyi (2013), pertimbangan investor adalah rasional, dimana mereka selalu berusaha untuk melakukan investasi di pasar saham yang aman, cenderung memilih saham dengan ekspektasi tingkat keuntungan yang tinggi dan risiko yang rendah. Oleh karena itu, investor selalu mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan baik secara makro maupun mikro ekonomi untuk meningkatkan kualitas informasi yang diperoleh agar investasi yang dilakukan dapat menguntungkan sesuai dengan yang diharapkan.

Optimalisasi nilai perusahaan ini dapat dicapai melalui tiga fungsi keuangan, dimana satu keputusan keuangan akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan pada akhirnya mempengaruhi nilai perusahaan. Tiga fungsi keuangan termasuk keputusan investasi, pendanaan dan dividen. Kombinasi optimal dari ketiga keputusan tersebut akan memaksimalkan nilai perusahaan dan pada akhirnya meningkatkan kekayaan pemegang saham. Kombinasi optimal dari ketiga keputusan tersebut akan memaksimalkan nilai perusahaan dan pada akhirnya meningkatkan kekayaan pemegang saham. Rendahnya harga saham sektor perkebunan ini tentunya mempengaruhi psikologis investor terkait prospek perusahaan di masa depan.

Berdasarkan penelitian sebelumnya, banyak faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Sabrin *dkk.* (2016) yang dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menunjukkan bahwa profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan efek positif. Temuan ini bertolak belakang dengan temuan Purwohandoko (2017) yang meneliti hubungan profitabilitas dan nilai perusahaan pada sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Menurut Purwohandoko (2017), investor akan menanamkan modalnya pada perusahaan jika perusahaan dapat meningkatkan kekayaan pemegang saham dan bukan berarti perusahaan dapat menghasilkan laba yang tinggi. Dengan demikian, pernyataan tersebut menegaskan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap

nilai perusahaan. Berdasarkan studi yang mengkorelasikan antara profitabilitas dan nilai perusahaan, menunjukkan argumen dan temuan yang saling bertentangan.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah arus kas operasional. Menurut Altuntas *et al.*, (2017) yang dilakukan pada perusahaan asuransi jiwa yang terdaftar di Amerika Serikat menunjukkan bahwa arus kas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Menurut Atieh (2014), jumlah arus kas operasional yang memadai merupakan indikator yang dapat menentukan apakah operasional perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, mempertahankan kemampuan operasional perusahaan, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan eksternal. Oleh karena itu, diasumsikan bahwa arus kas operasional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN LITERATUR

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan sangat penting bagi pemegang saham, karena nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti dengan kesejahteraan pemegang saham. Nilai perusahaan yang tinggi dapat ditunjukkan dengan harga saham yang tinggi, dimana semakin tinggi harga saham perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang sama dapat ditunjukkan melalui *market to book ratio*, dimana *market to book ratio* dengan skor yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan pasar terhadap perusahaan tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang. Menurut Adenugba *et al.*, (2016) nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya pada periode tertentu yang tercermin dalam harga saham. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi nilai perusahaan. Oleh karena itu, seperti yang dikemukakan oleh Sucuahi & Cambarian (2016), bahwa nilai perusahaan yang tinggi merupakan keinginan pemilik perusahaan, karena nilai perusahaan yang tinggi dapat menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan disajikan oleh harga pasar saham yang merupakan cerminan dari investasi, pembiayaan, dan manajemen aset.

Selain pasar dan nilai buku perusahaan, penilaian investor terhadap nilai perusahaan juga didasarkan pada nilai nominal, intrinsik, dan likuidasi (Moeljadi, 2014). Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara resmi dalam anggaran dasar perseroan, yang secara tegas disebutkan dalam neraca perseroan dan tertulis dengan jelas dalam sertifikat saham biasa. Nilai intrinsik mengacu pada perkiraan nilai riil perusahaan, yang tidak hanya mengukur nilai perusahaan berdasarkan seperangkat aset tetapi pada kemampuannya untuk menghasilkan keuntungan di masa depan. Dan nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh harta kekayaan perseroan setelah dikurangi kewajiban-kewajiban jika perseroan akan dijual. Dalam hal ini, semakin tinggi atau rendah nilai tersebut akan mempengaruhi persepsi investor dalam menginvestasikan uangnya pada perusahaan.

Profitabilitas

Profitabilitas dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menentukan keuntungan di masa yang akan datang, dan dapat meningkatkan likuiditas perusahaan karena profitabilitas yang tinggi memberikan kemampuan yang tinggi bagi perusahaan terkait dengan kebijakan pendanaan, investasi dan keuntungan (Moeljadi, 2014). Kemampuannya dalam menentukan

kebijakan pendanaan, investasi dan keuntungan mempengaruhi posisi tawar perusahaan di pasar dan juga dapat meningkatkan nilai pasarnya yang menyebarkan sinyal positif kepada investor dan pemegang saham yang kemudian menimbulkan persepsi positif pemegang saham dan investor terhadap perusahaan (Sabrin *et al.*, 2016). Menurut Tulsian (2014) bahwa ketika perusahaan menunjukkan laba yang tinggi maka dapat muncul harapan pemegang saham dan investor terkait dengan calon perusahaan. Hal ini karena perusahaan yang menunjukkan profitabilitas yang lebih stabil dapat mewakili kinerja perusahaan yang lebih baik dan kemudian dapat meningkatkan persepsi positif pasar, investor, pemegang saham dan harga saham. Oleh karena itu, seperti yang dikemukakan oleh Tui *et al.*, (2017) bahwa profitabilitas dapat berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dimana semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi nilai perusahaan.

Selain profitabilitas, kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan (Hidayah, 2014), manajemen laba dan tata kelola perusahaan (Subanidja *et al.*, 2016) juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial selalu berusaha untuk meningkatkan kualitas implementasi kebijakan agar sesuai dengan perencanaan perusahaan untuk meningkatkan efisiensi yang lebih tinggi dan kemudian profitabilitas yang lebih tinggi. Upaya tersebut dilakukan sehubungan dengan kepemilikan manajerial atas saham yang dimiliki yang menegaskan bahwa kepemilikan manajerial selalu memiliki kepentingan yang sama dengan pemegang saham lainnya karena untuk meningkatkan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan pasar terhadap perusahaan mengenai kemampuan perusahaan untuk meningkatkan kualitas tata kelola perusahaan dan mencegah praktik manajemen laba. Detail dan akurasi informasi terkait faktor-faktor tersebut mempengaruhi penilaian dan pertimbangan investor dan pemegang saham untuk lebih percaya diri dalam menentukan pilihan investasi terhadap perusahaan yang lebih menguntungkan dan prospektif.

Arus Kas Operasional

Arus kas menggambarkan pergerakan kas perusahaan dalam bentuk pendapatan dan pengeluaran. Ball *et al.*, (2016) menyatakan bahwa arus kas positif menjelaskan bahwa pendapatan yang diterima perusahaan lebih besar daripada pengeluarannya. Sedangkan arus kas negatif menjelaskan bahwa pendapatan yang diterima perusahaan lebih rendah daripada pengeluarannya. Arus kas yang positif memberikan kemampuan yang lebih tinggi bagi perusahaan untuk berekspansi atau berinvestasi. Sedangkan arus kas negatif berpengaruh negatif terhadap tingkat solvabilitas perusahaan. Tujuan dari laporan arus kas adalah untuk mengetahui apakah perusahaan memiliki arus kas positif atau negatif pada akhir bulan. Oleh karena itu penelitian tentang topik ini sangat penting karena berpengaruh pada kegiatan penting perusahaan lainnya.

Salah satu arus kas adalah operasional yang terdiri dari penjumlahan pendapatan dan pengeluaran untuk kegiatan operasional bisnis sehari-hari perusahaan. Pendapatan arus kas operasional diperoleh dari pendapatan atas penyerahan barang dan jasa kepada pelanggan, bunga deposito dan hasil pengembangan investasi. Sedangkan pengeluaran arus kas operasional diperoleh dari pembayaran kas atas pembelian barang, pelunasan utang kepada pemasok, pembayaran gaji pegawai, pajak, denda, dan pembayaran bunga pinjaman kepada kreditur (www.investopedia.com/terms/o/operating-aktivitas.asp).

Hasil perbandingan antara total pendapatan dengan total pengeluaran dapat menjelaskan apakah neraca arus kas operasional positif atau negatif. Jika perusahaan menunjukkan arus kas

operasional yang positif berarti perusahaan memiliki fleksibilitas yang tinggi dalam menjalankan bisnis dan kegiatan operasional sehari-hari, terutama memiliki kemampuan yang lebih baik untuk memenuhi fleksibilitas permintaan barang dari pelanggan. Ketika permintaan barang tinggi, perusahaan memiliki kemampuan untuk memperoleh keuntungan dengan memaksimalkan saldo arus kas operasional yang positif melalui investasi. Namun, ketika perusahaan menunjukkan arus kas operasional yang negatif, perusahaan dihadapkan pada masalah kemacetan pada aliran produksi dan pertukaran barang dan jasa sehingga kehilangan peluang untuk mendapatkan keuntungan dan investasi (Aliakbari *et al.*, 2014).

Hubungan antara arus kas operasional dan nilai perusahaan didasarkan pada perubahan arus kas operasional baik secara positif maupun negatif dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Sebagai gambaran, rata-rata pertumbuhan arus kas operasional yang positif dapat meningkatkan laba operasional dan kemudian laba bersih dalam pandangan pemegang saham dan juga dapat meningkatkan penjualan dan pendapatan menurut sudut pandang teori pemangku kepentingan. Hubungan tersebut didasarkan pada dua pandangan utama tentang nilai perusahaan yaitu perspektif pemegang saham dan teori pemangku kepentingan. Baumfield (2016) menyatakan bahwa perspektif pemegang saham menganggap bahwa posisi pemegang saham sangat berkorelasi dengan laba perusahaan, sehingga nilai bagi pemegang saham adalah laba bersih. Oleh karena itu, pemegang saham berpendapat bahwa nilai perusahaan harus dihitung mulai dari laba operasional. Selain pemegang saham, ada dua pemangku kepentingan lain yang memiliki hak atas laba usaha perusahaan, yaitu debitur dan pemerintah. Debitur berkepentingan untuk menerima utang dan pembayaran bunga diperoleh dari perusahaan, sedangkan pemerintah berkepentingan untuk memungut pajak.

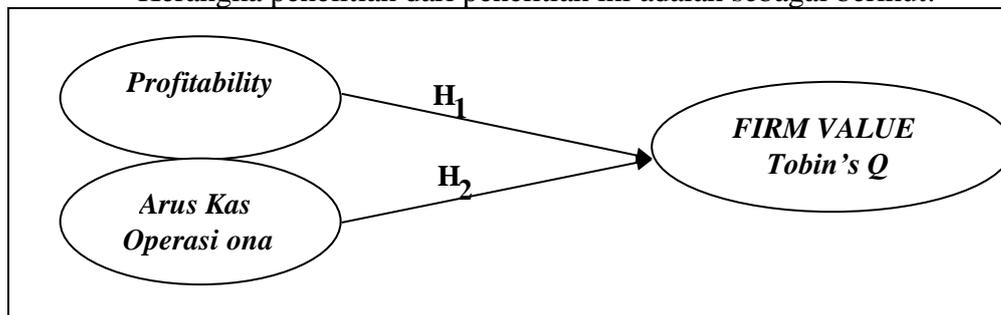
Sedangkan teori stakeholder berpendapat bahwa nilai perusahaan diperoleh mulai dari penjualan atau pendapatan. Melalui pandangan ini, Brandt dan Georgiou (2016) menyatakan bahwa pemangku kepentingan tidak hanya pemegang saham, debitur dan pemerintah tetapi semua yang terlibat dalam perusahaan dan mempengaruhi keberadaan bisnis perusahaan, termasuk karyawan, pemasok, vendor, masyarakat dan lingkungan. Pandangan ini juga menegaskan bahwa posisi pemangku kepentingan sama dengan pemegang saham, sedangkan jika semua kepentingan pemangku kepentingan terpenuhi, maka dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham juga.

METODE PENELITIAN

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode deskriptif korelasi dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan di sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 - 2017. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *non probability sampling* dengan jenis teknik *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel berdasarkan pada kriteria tertentu (Sekaran dan Bougie, 2010).

Kerangka Penelitian

Kerangka penelitian dari penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1
Kerangka Penelitian

Teknik Analisis Data

Persamaan regresi linier berganda yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y_t = \alpha + \beta_1 X_{t-1} + \beta_2 X_{t-1} + e$$

Catatan :

Y_t	= Nilai perusahaan
α	= Konstanta alfa
β_1 dan β_2	= Koefisien regresi
X_{t-1}	= Profitabilitas
X_{t-1}	= <i>Operating cash flow</i>
e	= <i>error</i>

DISKUSI

Hubungan Antara Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Hasil statistik menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan ROA, ROE, EPS dan ROCE pada sektor perkebunan di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2017. Hal ini dikarenakan tingkat profitabilitas perusahaan yang meningkat di pasar saham dapat meningkatkan kepercayaan terhadap pasar dan investor yang akan mendorong sinyal positif kepada pasar dan investor dan sebagai konsekuensi dari kenaikan harga saham. Seperti yang ditegaskan oleh Sabrin *et al.*, (2016) hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan dimoderatori oleh sinyal positif yang menguatkan hubungan interaksional antara pasar, investor dan perusahaan. Sehingga interaksi yang semakin positif dan kuat akan mempengaruhi harga saham perusahaan. Temuan ini mendukung penelitian Alghifari *et al.*, (2013) dan Sabrin *et al.*, (2016) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hubungan Antara Arus Kas Operasional dan Nilai Perusahaan

Temuan statistik menunjukkan bahwa arus kas operasional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor perkebunan di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2017. Hal ini dikarenakan perusahaan dapat menjaga tingkat kesehatan arus kas operasional agar selalu memastikan kemampuan pendanaan jangka pendek perusahaan tetap tinggi.

Kemampuan pengelolaan arus kas operasional perusahaan dapat mendorong kelancaran perusahaan dalam memenuhi permintaan pasar dan memastikan tingkat likuiditas perusahaan tetap tinggi untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Laporan keuangan perusahaan yang melaporkan tingkat kelancaran arus kas operasional yang tinggi dapat meningkatkan reputasi perusahaan di pasar dan investor, sehingga meningkatkan harga saham perusahaan dan akibatnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sebagaimana ditegaskan oleh Maksy (2016), perusahaan yang dapat menjaga arus kas operasional dengan baik dapat memiliki kapabilitas yang tinggi dalam mengelola kebijakan pendanaan, investasi dan dividen dengan tingkat efisiensi yang lebih tinggi. Sehingga seperti yang ditegaskan oleh Khajavi & Ghoohestani (2015) bahwa arus kas operasional dapat menjadi faktor utama keberhasilan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan dapat disimpulkan bahwa profitabilitas dan arus kas operasional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Potensi pertumbuhan perkebunan yang sangat besar di Indonesia dengan segala kekayaan sumber daya alamnya mempengaruhi pandangan, sikap dan perilaku investor terhadap sektor ini, dimana investor lebih tertarik untuk berinvestasi pada sektor perkebunan ini atas dasar keuntungan jangka panjang daripada keuntungan jangka pendek. ketentuan. Jadi harga pasar saham perusahaan di sektor ini dipengaruhi oleh profitabilitas dan arus kas operasional yang merupakan beberapa faktor utama yang dipertimbangkan oleh investor.

Saran

Bagi peneliti selanjutnya agar menggunakan sampel yang lebih banyak dan periode penelitian tidak hanya sektor perkebunan tetapi juga perusahaan di sektor lain seperti pertanian, ritel, manufaktur dan pertambangan. Selain itu, peneliti selanjutnya juga dapat memasukkan faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan seperti likuiditas, solvabilitas, tata kelola perusahaan dan tanggung jawab sosial perusahaan. Peneliti selanjutnya juga disarankan untuk memperkaya metode penelitian selain penelitian kuantitatif tetapi juga dengan menggunakan metode kualitatif untuk mengkaji hasil dan temuan dalam penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

Adenugba, AA, Ige, AA, & Kesinro, OR, 2016. Leverage Keuangan dan Nilai Perusahaan: Sebuah Studi Perusahaan Terpilih di Nigeria. *Jurnal Penelitian dan Refleksi Eropa dalam Ilmu Manajemen*, Vol. 4, No.1, hal.14-32.

Alghifari, ES, Triharjono, S., & Juhaeni, YS, 2013. Pengaruh Return on Assets (ROA) Terhadap Tobin's Q: Studi Pada Perusahaan Food and Beverage Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011. *Jurnal Sains dan Penelitian Internasional (IJSR)*, Vol. 2, No. 1, hal. 722-725.

Aliakbari, M., Banimahd, B., Talebnia, Gh. & Roodposhti, FR, (2014). Pengaruh Arus Kas Operasi Abnormal pada Konservasi Tanpa Syarat. *Jurnal Internasional Penelitian Akademik Akuntansi, Keuangan dan Ilmu Manajemen*, Vol. 5, No. 1, hal. 39-45.

Altuntas, M., Liebenberg, AP, Watson, ED, & Yildiz, S., 2017. Lindung Nilai, Arus Kas dan Nilai Perusahaan: Bukti Pengaruh Tidak Langsung. *Jurnal Masalah Asuransi*, Vol. 40, No. 1 , hal. 1-22.

Atieh, SH, 2014. Analisis Likuiditas Menggunakan Rasio Arus Kas Dibandingkan dengan Rasio Tradisional Pada Sektor Farmasi di Yordania. *Jurnal Internasional Penelitian Keuangan*, Vol. 5, No. 3, hlm. 146-158.

Ball, R., Gerakos, J., Linnainma, JT, & Nokolaev, V., 2016. Akrua, Arus Kas, dan Profitabilitas Operasi pada Penampang Pengembalian Saham. *Jurnal Ekonomi Keuangan*, Vol. 121, hlm. 28-45.

Baumfield, VS, 2016. Teori Pemangku Kepentingan dari Perspektif Manajemen: Menjembatani Pembagian Pemegang Saham/Pemangku Kepentingan. *Jurnal Hukum Perusahaan Australia*, Vol. 31, No. 1, hlm. 187-207.

Brandt, F., & Georgiou, K., 2016. Pemegang Saham vs Kapitalisme Pemangku Kepentingan. Tersedia di : https://scholarship.law.upenn.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1002&context=fisch_2016 .

Hidayah, N., 2014. Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Internasional Bisnis, Ekonomi dan Hukum*, Vol. 5, No. 1, hlm. 1-8.

Investopedia. Kegiatan operasi. Tersedia di: <https://www.investopedia.com/terms/o/operating-activities.asp> .

Jensen, MC, & Meckling, WH, 1976. Teori Perusahaan: Perilaku Manajerial, Biaya Badan dan Struktur Kepemilikan. *Jurnal Ekonomi Keuangan*, Vol. 3, No. 4, hal. 305-360.

Khajavi, S., & Ghoohestani, S., 2015. Pengaruh Ketidakpastian Arus Kas dan Modal Kerja Terhadap Non-Cash Flow Shock Returns. *Penelitian Bisnis Internasional*, Vol. 8, No. 4, hlm. 139-144.

Maksy, MM, 2016. Apakah Nilai Arus Kas Bebas Relevan? Kasus Industri Teknologi Informasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 16, No. 5, hlm. 73-84.

Mansourlakoraj, R., & Sepasi, S., 2015. Arus Kas Bebas, Struktur Permodalan dan Nilai Perusahaan Tercatat di Bursa Efek Teheran. *Jurnal Internasional Manajemen, Akuntansi dan Ekonomi*, Vol. 2, No.2, hal.144-148.

Moeljadi. 2014. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan: Studi Teoritis Pada Perusahaan Manufaktur Publik di Indonesia. *Jurnal Asia Tenggara Bisnis Kontemporer, Ekonomi dan Hukum*, Vol. 5, No.2, hal.6-15.

Obamuyi, TM, 2013. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Investasi di Pasar Modal: Sebuah Studi Investor Individu di Nigeria. *Organisasi dan Pasar di Emerging Economics*, Vol. 4, No.1, hal.141-161.

Purwohandoko. 2017. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Mediator: Studi Pada Perusahaan Pertanian Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Internasional Ekonomi dan Keuangan*, Vol. 9, No.8, hlm. 103-110.

Putri, ND, & Rahmawati, W., 2017. Indeks Sektor Perkebunan Nasty, *diterjemahkan dari Indeks Sektor Perkebunan Jeblok*. [on line]. Tersedia di: <https://investasi.kontan.co.id/news/indeks-sektor-perkebunan-paling-jeblok> .

Sabrin, Sarita, B., Takdir, DS, & Sujono., 2016. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Internasional Teknik dan Sains (IJES)*, Vol. 5, No. 10, hlm. 81-89.

Sanusi., 2017. Perkebunan Sebagai Industri Penunjang Perekonomian Nasional, *diterjemahkan dari Industri Perkebunan Jadi Penopang Ekonomi Nasional*. [online] . Tersedia di:<http://www.tribunnews.com/bisnis/2017/12/11/industri-perkebunan-jadi-penopang-ekonomi-nasional> .

Sekaran, U., & Bougie, R., 2010. *Metode Penelitian untuk Bisnis, Pendekatan Skill Building (Edisi ke-5)* . Inggris Raya: John Wiley & Sons Ltd.

Sivathaasan, N., Tharanika, R., Sinthuja, M., & Hanitha, V., 2013. Faktor-Faktor Penentu Profitabilitas: Sebuah Studi Perusahaan Manufaktur Terpilih Yang Terdaftar di Bursa Efek Kolombo di Sri Lanka. *Jurnal Bisnis dan Manajemen Eropa*, Vol. 5, No. 27, hlm. 99-107.

Subanidja, S., Rajasa, A., Suharto, E., Atmanto, JD, 2016. Penentu Nilai Perusahaan: Peran Manajemen Laba dan Tata Kelola Perusahaan yang Baik. *Kepemilikan & Kontrol Perusahaan*, Vol. 13, No. 4, hlm. 609-615.

Sucuahi, W., * Cambarihan, JM, 2016. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Perusahaan Diversifikasi Di Filipina. *Riset Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 5, No.2, hal.49-153.

Tui, S., Nurnajamuddin, M., Sufri, M., & Nirwana, A., 2017. Determinan Profitabilitas dan Nilai Perusahaan: Bukti dari Perbankan Indonesia. *IRA- Jurnal Internasional Manajemen & Ilmu Sosial*, Vol. 07, No. 01, hal. 84-95.

Tulsian, M., 2014. Analisis Profitabilitas (Studi Perbandingan Baja SAIL & TATA). *IOSR Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, Vol. 3, No. 2, hlm. 19-22.

Lampiran Tabel 1. Definisi Variabel

Variabel	Indikator	Operasi	Skala
Profitabilitas <i>sebagai Variabel Independent</i>	<i>Return on Asset</i> (ROA)	ROA = Laba Bersih Setelah Pajak / Total Asset	<i>Ratio</i>
	<i>Return Equity</i> (ROE)	ROE = Laba Bersih Setelah Pajak / Total Ekuitas	
	<i>Earnings Per Share</i> (EPS)	EPS = Laba Bersih Setelah Pajak / Jumlah Saham Yang Beredar	
	<i>Return on Capital Employed</i> (ROCE)	ROCE = Laba Sebelum Bunga & Pajak (EBIT) / (Total Aset – Kewajiban Lancar)	
Arus kas operasional <i>sebagai Variabel Independent</i>	<i>Operating Cash Flow</i>	OCW = Total Arus Kas Operasional	Nominal
Nilai Perusahaan <i>sebagai Variabel Dependent</i>	<i>Price to Book Value</i> (PBV)	PBV = Harga Pasar Per Saham / Nilai Buku Per Saham	<i>Ratio</i>

Lampiran Tabel 2: Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	28	-.961	.999	.25311	.654581
ROE	28	-.389	.703	.12093	.263312
EPS	28	-.194	.564	.13466	.202016
ROCE	28	-.841	.613	.03529	.314095
LOG_IN_OCF	28	-.960	.980	.03207	.653782
LOG_IN_MARKET CAP	28	-.961	.999	.06154	.705546
PBV	28	.390	960.410	2.28318E2	306.686510
Valid N (listwise)	28				

Lampiran Tabel 3: Pengujian Koefisien Determinasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.804 ^a	.647	.546	206.681350

a. Predictors: (Constant), LOG_IN_MARKETCAP, LOG_IN_OCF, EPS, ROCE, ROE, ROA

Lampiran Tabel 4: Pengujian F (ANONOVA)

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1642467.833	6	273744.639	6.408	.001 ^a
	Residual	897060.790	21	42717.180		
	Total	2539528.623	27			

a. Predictors: (Constant), LOG_IN_MARKETCAP, LOG_IN_OCF, EPS, ROCE, ROE, ROA

b. Dependent Variable: PBV

Price book value				
Colum	1	2	3	4
ROA	258.612 (0.045)			
ROE		431.183 (0.041)		
EPS			671.146 (0.008)	
ROCE				402.370 (0.015)
Ln (OCF)	147.091 (0.012)	116.298 (0.001)	140.232 (0.008)	160.027 (0.034)
Ln (MARKET CAP)	0.434 (0.997)	149.533 (0.046)	143.330 (0.041)	138.316 (0.056)
Constant	298.465 (0.000)	293.393 (0.000)	332.010 (0.000)	256.163 (0.000)